

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Stanovení hodnoty podniku  
Determination of the Value of the Enterprise

|                          |                         |
|--------------------------|-------------------------|
| Student:                 | Bc. Adriana Tobolová    |
| Vedoucí diplomové práce: | Ing. Josef Kašík, Ph.D. |

Ostrava 2013

VŠB - Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra podnikohospodářská

## Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Adriana Tobolová**  
Studijní program: N6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6208T020 Ekonomika podniku  
Specializace: 00 Ekonomika podniku  
Téma: Stanovení hodnoty podniku  
Determination of the Value of the Enterprise

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska pro oceňování podniku
3. Aplikace vybraných metod oceňování na konkrétní podnik
4. Interpretace výsledků oceňování podniku
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.

KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 5th ed. Hoboken: Wiley, 2010. 837 s. ISBN 978-0-470-42470-4.

MARÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Josef Kašík, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2012

Datum odevzdání: 26.04.2013



Ing. Josef Kašík, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová  
děkanka fakulty

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 26.4.2013

Bc. Adriana Tobolová

Bc. Adriana Tobolová

Ráda bych poděkovala Ing. Josefu Kašíkovi, Ph.D. za užitečné rady a připomínky při vedení této diplomové práce.

# OBSAH

|   |          |
|---|----------|
| <b>1. Úvod .....</b>  | <b>7</b> |
| <b>2. Teoretická východiska pro oceňování podniku.....</b>              | <b>8</b> |
| 2.1. Definice podniku .....   | 8        |
| 2.2. Hodnota podniku.....   | 8        |
| 2.3. Hladiny hodnoty podniku .....                                      | 9        |
| 2.4. Kategorie hodnoty.....   | 9        |
| 2.4.1. Tržní hodnota .....  | 9        |
| 2.4.2. Subjektivní (investiční) hodnota .....                           | 10       |
| 2.4.3. Objektivizovaná hodnota .....                                    | 10       |
| 2.4.4. Kolínská škola.....  | 11       |
| 2.5. Důvody pro ocenění podniku.....                                    | 11       |
| 2.6. Postup při oceňování podniku.....                                  | 12       |
| 2.7. Sběr vstupních dat .....   | 12       |
| 2.8. Strategická analýza .....  | 13       |
| 2.8.1. Analýza makroprostředí.....                                      | 13       |
| 2.8.2. Analýza mikroprostředí .....                                     | 14       |
| 2.9. Finanční analýza .....   | 17       |
| 2.9.1. Zdroje finanční analýzy .....                                    | 18       |
| 2.9.2. Postup při provádění finanční analýzy.....                       | 18       |
| 2.9.3. Metody finanční analýzy.....                                     | 18       |
| 2.9.3.1. Analýza absolutních (stavových) ukazatelů .....                | 18       |
| 2.9.3.2. Skupiny poměrových ukazatelů.....                              | 19       |
| 2.9.3.3. Analýza soustav ukazatelů.....                                 | 25       |
| 2.10. Finanční plán.....  | 27       |
| 2.11. Metody oceňování.....   | 28       |
| 2.11.1. Výnosové metody .....   | 29       |
| 2.11.1.1. Metoda diskontovaného čistého cash flow (DCF) .....           | 29       |
| 2.11.1.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů.....                   | 35       |
| 2.11.1.3. Kombinované výnosové metody .....                             | 37       |
| 2.11.2. Tržní metody .....  | 40       |
| 2.11.2.1. Ocenění na základě srovnatelných podniků .....                | 40       |
| 2.11.2.2. Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu ..... | 42       |
| 2.11.2.3. Ocenění na základě srovnatelných transakcí .....              | 42       |
| 2.11.2.4. Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů .....           | 42       |
| 2.11.3. Majetkové ocenění .....   | 42       |
| 2.11.3.1. Účetní hodnota na principu historických cen .....             | 42       |
| 2.11.3.2. Substanční hodnota na principu reprodukčních cen .....        | 43       |
| 2.11.3.3. Substanční hodnota na principu úspory nákladů .....           | 43       |
| 2.11.3.4. Likvidační hodnota .....                                      | 44       |
| 2.11.3.5. Majetkové ocenění na principu tržních cen .....               | 44       |

|           |   |           |
|-----------|---|-----------|
| <b>3.</b> | <b>Aplikace vybraných metod oceňování na konkrétní podnik .....</b> | <b>45</b> |
| 3.1.      | <i>Charakteristika společnosti.....</i>                             | 45        |
| 3.2.      | <i>Strategická analýza .....</i>                                    | 47        |
| 3.2.1.    | Analýza makroprostředí.....   | 47        |
| 3.2.1.1.  | PEST analýza.....   | 47        |
| 3.2.2.    | Analýza mikroprostředí .....  | 52        |
| 3.2.2.1.  | Charakteristika odvětví.....  | 52        |
| 3.2.2.2.  | Porterův model pěti konkurenčních sil.....                          | 53        |
| 3.3.      | <i>Finanční analýza.....</i>  | 55        |
| 3.3.1.    | Vertikální a horizontální analýza rozvahy .....                     | 55        |
| 3.3.1.1.  | Vertikální analýza aktiv .....                                      | 55        |
| 3.3.1.2.  | Vertikální analýza pasiv .....                                      | 56        |
| 3.3.1.3.  | Horizontální analýza aktiv .....                                    | 57        |
| 3.3.1.4.  | Horizontální analýza pasiv .....                                    | 58        |
| 3.3.2.    | Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....       | 60        |
| 3.3.2.1.  | Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty .....                      | 60        |
| 3.3.2.2.  | Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty .....                    | 61        |
| 3.3.3.    | Poměrová analýza .....  | 63        |
| 3.3.3.1.  | Ukazatele finanční stability a zadluženosti .....                   | 63        |
| 3.3.3.2.  | Ukazatele rentability.....  | 64        |
| 3.3.3.3.  | Ukazatele aktivity .....  | 66        |
| 3.3.3.4.  | Ukazatele likvidity.....  | 68        |
| 3.3.4.    | Analýza soustav ukazatelů.....                                      | 69        |
| 3.3.4.1.  | Index důvěryhodnosti IN01 .....                                     | 69        |
| 3.4.      | <i>SWOT analýza.....</i>  | 69        |
| 3.5.      | <i>Finanční plán .....</i>  | 71        |
| 3.5.1.    | Plánovaný výkaz zisku a ztráty .....                                | 71        |
| 3.5.2.    | Plánovaná rozvaha .....   | 72        |
| 3.6.      | <i>Metody ocenění podniku.....</i>                                  | 74        |
| 3.6.1.    | Metoda diskontovaného čistého cash flow .....                       | 74        |
| 3.6.2.    | Metoda kapitalizovaných čistých výnosů .....                        | 78        |
| 3.6.3.    | Účetní hodnota na principu historických cen.....                    | 80        |
| <b>4.</b> | <b>Interpretace výsledků oceňování podniku.....</b>                 | <b>81</b> |
| <b>5.</b> | <b>Závěr .....</b>  | <b>84</b> |
|           | Seznam použité literatury .....                                     | 86        |
|           | Seznam zkratk .....   | 89        |
|           | Prohlášení o využití výsledků diplomové práce                       |           |
|           | Seznam příloh   |           |

# 1. Úvod

Rozvoj problematiky oceňování v České republice lze zaznamenat od počátku 90. let minulého století, a to v souvislosti s tehdy probíhající ekonomickou transformací. Nyní je tato problematika ovlivněna především rostoucí globalizací a otevíráním nových trhů.

Stanovení podnikové hodnoty patří k důležitým manažerským nástrojům pro řízení podniku, využívá se pro taktické řízení i pro dlouhodobá strategická rozhodnutí managementu. Samotné ocenění podniku je velmi složitý proces, neboť pro něj neexistuje žádný univerzální model. Výsledek tohoto procesu tedy závisí na množství faktorů, například účelu oceňování, zkušenostech odhadce, kvalitě i množství dostupných dat.

Cílem této diplomové práce je zhodnotit vývoj Dopravního podniku Ostrava, a.s. za roky 2007 – 2011 a následně zjistit jeho hodnotu k datu 1.1.2012 pomocí vybraných metod oceňování. Nezbytnou součástí je také interpretace zjištěných výsledků oceňování podniku včetně návrhů a doporučení ke zlepšení finanční situace a zvýšení hodnoty společnosti.

V teoretické části jsou popsány základní pojmy a také postup k samotnému ocenění, který zahrnuje strategickou a finanční analýzu, finanční plán a metody stanovení hodnoty podniku.

V aplikační části je nejdříve představena společnost Dopravní podnik Ostrava, a.s. Dále je provedena strategická a finanční analýza, poté sestaven finanční plán a nakonec je určena hodnota podniku na základě vybraných oceňovacích metod.

Z výnosových metod je použita metoda DCF entity a metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Jako doplňková metoda na principu historických cen je zvolena metoda účetní hodnoty. Vzhledem k tomu, že není k dispozici dostatečné množství podkladů k mezipodnikovému srovnání, nejsou využity žádné metody tržního porovnání.

Nakonec jsou interpretovány zjištěné výsledky oceňování, přičemž součástí jsou také konkrétní návrhy pro možné zlepšení finanční situace a zvýšení hodnoty společnosti.

## 2. Teoretická východiska pro oceňování podniku

### 2.1. Definice podniku

Existuje mnoho vymezení podniku, pro potřeby oceňování je však nejvýznamnější definice uvedena v § 5 obchodního zákoníku, a to jako „*soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.*“<sup>1</sup>

Podnik je tedy tvořen hmotným i nehmotným majetkem, přičemž důležitou součástí je také pracovní síla, která má své znalosti a zkušenosti. Vždy je oceňován celý podnik, a ne společnost jakožto právní subjekt.

### 2.2. Hodnota podniku

„*Hodnota podniku je dána očekávanými budoucími příjmy (bud' na úrovni vlastníků, nebo na úrovni všech investorů do podniku) převedenými (diskontovanými) na jejich současnou hodnotu.*“<sup>2</sup>

Není možné určit objektivní hodnotu podniku, neboť ta neexistuje, jedná se zde pouze o odhad. Proto tedy neexistuje jediný, obecně platný a univerzální model pro oceňování. „*Výsledek procesu oceňování je závislý na mnoha faktorech, především na účelu ocenění, na zkušenostech odhadce, jakož i na množství a kvalitě dostupných informací, na časové dimenzi pro zpracování apod.*“<sup>3</sup>

Na rozdíl od ceny se u hodnoty nebere ohled na konkrétní okolnosti prodeje nebo nákupu. Hodnota tedy neznamená skutečnost, ale pouze odhad pravděpodobné ceny.

Jak uvádí Koller, Goedhart a Wessels (2010), hodnota je užitečným měřítkem výkonnosti, neboť bere v úvahu dlouhodobé zájmy všech zájmových skupin, nejen akcionářů. Společnosti usilující o maximalizaci hodnoty mohou pro své zájmové skupiny z dlouhodobého hlediska vytvářet více zaměstnaneckých příležitostí, lépe jednat se svými bývalými a stávajícími zaměstnanci, více uspokojovat potřeby zákazníků a mohou na sebe vzít více zodpovědnosti na rozdíl od rivalů zaměřených pouze krátkodobě.

Určení podnikové hodnoty se řadí k důležitým manažerským nástrojům pro řízení podniku, využívá se při taktickém řízení firmy a pro dlouhodobá strategická rozhodnutí

---

<sup>1</sup> Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

<sup>2</sup> Mařík (2007, s. 20)

<sup>3</sup> Kislingarová (1999, s. 3)



managementu. Manažeři musí nastavit hodnotu jako celopodnikový strategický cíl a musí rovněž zajistit, aby každodenní procesy v podniku byly spojeny s utvářením této hodnoty.

Výsledkem ocenění, které je chápáno jako soubor činností, většinou nebývá pouze jediná hodnota, ale interval hodnot.

## 2.3. Hladiny hodnoty podniku

Je možno rozlišit dvě hodnoty podniku, a to hodnotu brutto a netto.

Hodnota **brutto** znamená hodnotu podniku jako celku a slouží jak pro vlastníky, tak pro věřitele. V § 6, odst. 1) obchodního zákoníku je tato hodnota nazvána jako *obchodní majetek*. Pro podnikatele – fyzickou osobu to jsou věci, pohledávky a jiná práva a penězi ocenitelné jiné hodnoty, které podnikateli patří a slouží k jeho podnikání. Pro podnikatele – právnickou osobu to znamená veškerý jeho majetek.

Ocenění na úrovni vlastníků podniku (tj. ocenění vlastního kapitálu) se nazývá hodnota **netto**, přičemž vlastní kapitál patří k vlastním zdrojům financování obchodního majetku.

## 2.4. Kategorie hodnoty

Jak uvádí Mařík (2007), lze rozlišit **čtyři základní kategorie hodnoty**, a to:

1. tržní hodnotu,
2. subjektivní (investiční) hodnotu,
3. objektivizovanou hodnotu,
4. stanovení hodnoty na základě komplexního přístupu dle Kolínské školy.

### 2.4.1. Tržní hodnota

Tato hodnota podává informaci o tom, kolik je ochoten zaplatit běžný zájemce na trhu, kdy předmětem odhadu je potenciální tržní cena, nebo-li tržní hodnota.

Dle Mezinárodních oceňovacích standardů to je „*odhadnutá částka, za kterou by měl být majetek směněn k datu ocenění mezi ochotným kupujícím a ochotným prodávajícím při transakci mezi samostatnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, ve které by obě strany jednaly informovaně, rozumně a bez nátlaku.*“<sup>4</sup>

Předpokladem této hodnoty je cena, která byla sjednána na volném a konkurenčním trhu. Oceňování se opírá o informace srovnatelných majetků, proto je tedy nutný průzkum

---

<sup>4</sup> Mařík (2007, s. 22)

trhu oceňovatelem. Ten by měl získat všechna důležitá data o trhu a při omezenosti či neexistenci dat musí vysvětlit situaci.

Pro ocenění je rovněž nutný oceňovatelův vlastní úsudek včetně uvedení toho, do jaké míry jsou podklady založeny na faktech o trhu a do jaké míry na jeho vlastním úsudku – důvodem zde může být charakter majetku a nedostatečné tržní informace.

Tržní přístup lze použít zejména při uvedení podniku na burzu a při prodeji podniku s neznámým kupujícím.

#### **2.4.2. Subjektivní (investiční) hodnota**

Podniková hodnota z pohledu konkrétního kupujícího se nazývá subjektivní hodnota.

V Mezinárodních oceňovacích standardech je tato hodnota uvedena jako „*hodnota majetku pro konkrétního investora nebo třídu investorů pro stanovené investiční cíle. Tento subjektivní pojem spojuje specifický majetek se specifickým investorem nebo skupinou investorů, kteří mají určité investiční cíle a/nebo kritéria. Investiční hodnota majetkového aktiva může být vyšší nebo nižší než tržní hodnota tohoto majetkového aktiva. Termín investiční hodnota by neměl být zaměňován s tržní hodnotou investičního majetku.*“<sup>5</sup>

Odhad budoucích peněžních toků je uskutečněn dle představ manažerů oceňovaného podniku a diskontní míra se zde stanoví pomocí alternativních možností investování.

Subjektivní přístup je možné využít například při koupi a prodeji podniku a také při rozhodování mezi sanací a likvidací podniku.

#### **2.4.3. Objektivizovaná hodnota**

Tato hodnota podává informaci, jakou hodnotu je možné považovat za relativně nespornou. Měla by být založena na všeobecně uznávaných datech včetně dodržení určitých požadavků a zásad.

Německé oceňovací standardy charakterizují objektivizovanou hodnotu jako „*typizovanou a jinými subjekty přezkoumatelnou výnosovou hodnotu, která je stanovena z pohledu tuzemské osoby – vlastníka (nebo skupiny vlastníků), neomezeně podléhající daním, přičemž tato hodnota je stanovena za předpokladu, že podnik bude pokračovat v nezměněném konceptu, při využití realistických očekávání v rámci tržních možností, rizik a dalších vlivů působících na hodnotu podniku.*“<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> Mařík (2007, s. 26)

<sup>6</sup> Mařík (2007, s. 27)

Objektivizované ocenění se hodí například při poskytování úvěru a při zjišťování současné reálné bonity podniku.

#### 2.4.4. Kolínská škola

Podle této školy se oceňování nemodifikuje dle jednotlivých podnětů, ale na základě obecných funkcí, mezi které patří funkce poradenská, rozhodčí, argumentační, komunikační a daňová.

**Funkce poradenská** se řadí k těm nejdůležitějším, neboť podává kupujícímu informace o maximální a minimální ceně. Maximální cena je cena, kterou může ještě zaplatit kupující bez možnosti prodělků na transakci, kdežto minimální cena je taková cena, kterou ještě může prodávající přijmout bez možnosti prodělků na prodeji.

Poté následuje **rozhodčí funkce** spojená s výkonem funkce nezávislého oceňovatele, který by měl u účastníků transakce odhadnout hraniční hodnoty a najít spravedlivou hodnotu.

U další funkce - **funkce argumentační** se oceňovatel snaží nalézt argumenty pro zlepšení pozice určité strany.

Pro komunikace s veřejností, především s investory a bankami, je důležitá **funkce komunikační**.

Je zde zahrnuta také **daňová funkce** sloužící jako podklad pro daňové účely.

Kolínská škola (hlavně rozhodčí hodnota) má význam při podnikových transformacích, ale i při prodeji podniku.

### 2.5. Důvody pro ocenění podniku

*„Oceňování je nezbytné věnovat neustálou pozornost, neboť důsledky nevhodných postupů oceňování založených na nesprávném souboru předpokladů mohou vést k neracionálnímu ocenění statků a nesprávné alokaci kapitálu.“<sup>7</sup>*

Existuje mnoho důvodů pro oceňování podniku. Pokud ocenění **souvisí s vlastnickými změnami**, jedná se kupříkladu o nákup či prodej podniku, nepeněžitý vklad do obchodní společnosti, dále také o ocenění v souvislosti s fúzí, rozdělením společnosti, nabídkou do převzetí, nabídkou na odkoupení účastnických cenných papírů atd. K případům ocenění, kdy **nedojde ke změně vlastnictví**, lze zahrnout například změnu právní formy společnosti, ocenění v souvislosti s poskytnutím úvěru, se sanací podniku atd.

---

<sup>7</sup> Dluhošová (2008, s. 146)

„V každém případě by u každého ocenění mělo být jasně řečeno, z jakého podnětu vzniklo, o jakou kategorii hodnoty se jedná, jaká úroveň (hladina) hodnoty má být určena a k jakému datu hodnota platí.“<sup>8</sup>

## 2.6. Postup při oceňování podniku

Jedním z důležitých problémů na počátku tohoto náročného úkolu je určení účelu oceňování. Postup při oceňování podniku se však může lišit, a to například podle podnětu k ocenění, kategorie zjišťované hodnoty, vybraných metod, dostupnosti dat atd.

Ve zjednodušené podobě lze celý postup shrnout do *čtyř částí*. Aby ocenění bylo kvalitní, je nutné mít nejen interní informace, ale i informace externí, tj. o makroprostředí a mikroprostředí. Po této fázi *sběru vstupních dat* následuje *analytická fáze*, skládající se především ze strategické a finanční analýzy. Dále je nutné sestavit *finanční plán* a nakonec podnik *ocenit* dle vybraných metod.

Vždy však platí, že čím složitější a větší podnik, tím podrobnější zpracování těchto částí. Jednotlivé kroky budou v následujících kapitolách dále rozpracovány.

## 2.7. Sběr vstupních dat

Jak uvádí Mařík (2007), hodnotu podniku lze určit jen s dostatečnými informačními vstupy, které lze rozdělit do několika následujících skupin.

Mezi *základní data o podniku* patří převážně data identifikující podnik, název, právní forma, IČ, předmět podnikání (dle CZ-NACE), rozdělení majetkových podílů, základní řídicí struktura podniku a informace o podnikové historii.

K *ekonomickým datům* je možné přiřadit účetní výkazy, výroční zprávy, zprávy auditorů a v případě existence také podnikové plány.

Mezi informace o *relevantním trhu* je zařazeno vymezení trhu, na kterém se podnik pohybuje, včetně velikosti a vývoje tohoto trhu, dále rovněž segmentace trhu, faktory atraktivity a vývoje trhu.

*Konkurenční struktura relevantního trhu* zahrnuje hlavní přímé konkurenty a data o nich, možné substituty produktů oceňovaného podniku, bariéry vstupu do odvětví a poměr sil oceňovaného podniku k dodavatelům a odběratelům.

K informacím týkající se *odbytu a marketingu* patří například data o struktuře odbytu v časových řadách z hlediska struktury výrobků, struktury odběratelů a územní struktury, dále

---

<sup>8</sup> Mařík (2007, s. 36)

hlavní produkty, jejich hodnocení a porovnání s konkurencí, cena, cenová politika a srovnání cen s konkurencí, hlavní odbytové cesty včetně jejich hodnocení, reklama, velikost, struktura a srovnání výdajů na reklamu s konkurencí, výzkum a vývoj zahrnující hlavní výsledky, výdaje a srovnání s konkurencí.

Co se týče **výroby a dodavatelů**, zde je možné zahrnout řízení kvality, certifikáty kvality, charakter výroby, úroveň technologie, kapacity včetně využití, stav dlouhodobého majetku, investice z minulosti a investiční plány do budoucna, obnovu, modernizaci. Dále je zahrnuta také struktura dodávek a dodavatelů, logistika, stav a struktura zásob.

Mezi informace o **pracovnících** se řadí především struktura pracovníků, situace na trhu práce, atmosféra na pracovištích, fluktuace pracovníků, produktivita práce včetně srovnání s konkurencí, personální náklady a jejich úroveň.

## **2.8. Strategická analýza**

K hlavní funkci této analýzy patří určení celkového výnosového potenciálu, který je závislý jak na potenciálu vnějším, tak vnitřním, jak tvrdí Mařík (2007).

**Vnější potenciál** zahrnuje rizika a šance, které se vyskytují v podnikatelském prostředí, ve kterém se oceňovaný podnik nachází. **Vnitřní potenciál** znamená, do jaké míry může podnik využít šance vnějšího prostředí a čelit jeho rizikům. Tento potenciál zahrnuje významné silné a slabé stránky podniku včetně analýzy jeho konkurence.

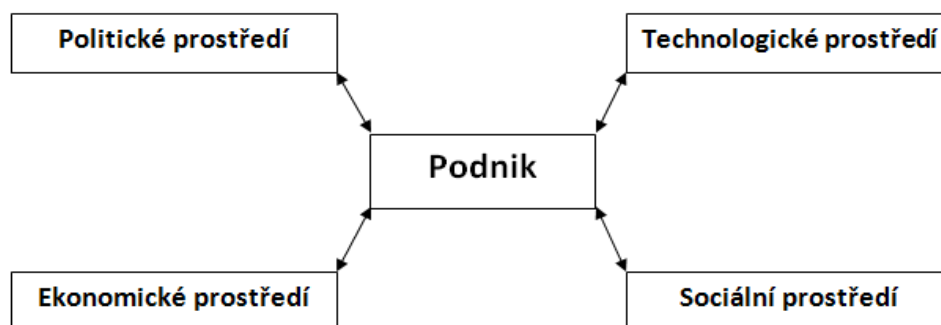
Účelem strategické analýzy by mělo být zjištění, jaké jsou podnikové perspektivy z dlouhodobého hlediska, jaký je očekávaný vývoj tržeb podniku a rovněž jaká rizika jsou spojena s podnikem.

### **2.8.1. Analýza makroprostředí**

K makrookolí patří podmínky a vlivy vznikající mimo podnik bez ohledu na jeho chování. Podnik tedy nemůže bezprostředně tento stav ovlivňovat, je zde však možnost aktivně reagovat prostřednictvím podnikových rozhodnutí.

Vztah mezi podnikem a podstatnými složkami makrookolí je možné zobrazit na obrázku 2.1.

**Obrázek 2.1: PEST analýza**



Zdroj: Kislingerová (1999, s. 19)

Analýza, která rozděluje faktory makrookolí do čtyř základních skupin, je často označována jako **PEST analýza**, viz Sedláčková (2000).

K *politicko-legislativním faktorům* patří například daňová politika, ochrana životního prostředí, ochrana spotřebitele, antimonopolní zákony, regulace v oblasti zahraničního obchodu, politická stabilita.

Mezi *faktory ekonomické* lze zařadit především trendy HDP, devizové trhy, úrokové míry, inflaci, nezaměstnanost, průměrnou mzdu, devizové trhy, hospodářské cykly.

*Sociokulturní faktory* zahrnují kupříkladu demografický vývoj populace, změny životního stylu, mobilitu, úroveň vzdělání, přístup k práci a volnému času.

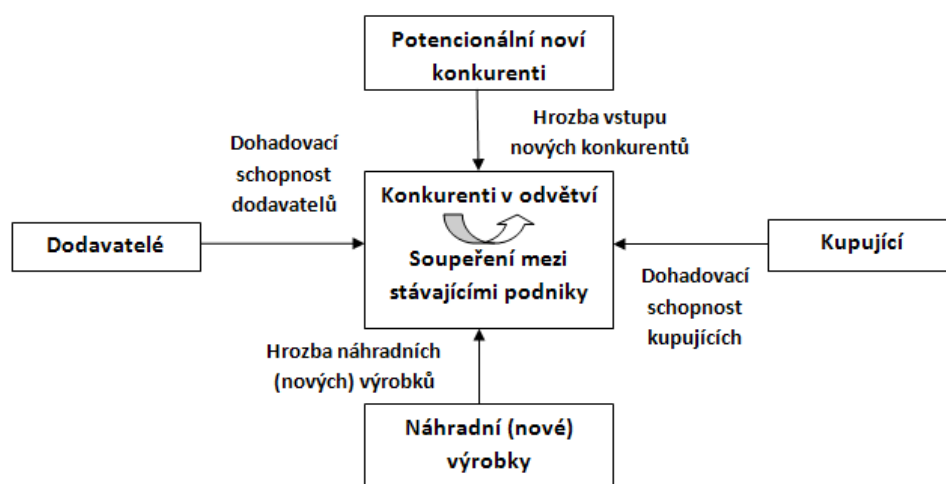
*Technologické faktory* se týkají například vládní podpory výzkumu a vývoje, stavu a změn technologií, nových objevů a rychlosti zastarávání.

Analýzami makroprostředí se zabývá množství nejrozličnějších institucí jako například Český statistický úřad, Česká národní banka, investiční a makléřské společnosti atd. Při této analýze se tedy jedná již o zpracované materiály a důležitá je pak správná interpretace ve vztahu k podniku.

### **2.8.2. Analýza mikroprostředí**

Analýza mikroprostředí se zabývá analýzou odvětví a klade důraz na konkurenční prostředí. Cílem je identifikace sil a faktorů, díky kterým je odvětví více či méně atraktivní. Důležitou součástí této analýzy je analýza konkurenčních sil, kdy tradičním přístupem je model nazvaný *Porterův model pěti konkurenčních sil* znázorněný na obrázku 2.2.

**Obrázek 2.2: Porterův model pěti konkurenčních sil**



Zdroj: Kislingerová (1999, s. 25)

Konkurenční síly budou dále podrobněji rozepsány tak, jak je ve svých publikacích uvádí Dedouchová (2001) a Sedláčková (2000).

➤ ***Potencionální noví konkurenti***

Mezi potencionální konkurenty se řadí podniky, které si nyní nekonkurují, ale je zde možnost konkurentem se stát. Hrozba ze strany konkurenční síly potencionálních konkurentů je závislá na tom, jak jsou vysoké bariéry vstupu na trh, tj. na faktorech bránících podniku v prosazení se v určitém mikrookolí. Pokud jsou bariéry vstupu vysoké, podnik musí vynaložit nemalé náklady k jejich překonání.

K příkladům vstupních bariér lze zařadit například úspory z objemu a zkušenostní efekt, technologie a speciální know-how, znalost značky a oddanost zákazníků, kapitálovou náročnost, přístup k distribučním kanálům, legislativní opatření aj.

➤ ***Konkurence v odvětví***

Mezi konkurenční nástroje patří především cena, kvalita, služby, záruky a garance, reklamní kampaně, akce na podporu prodeje, distribuční kanály, nové výrobky atd.

Konkurenční strategie podniku ovlivňuje a je ovlivněna událostmi na trhu a také posloupností tahů a protitahů soupeřících podniků.

Faktory ovlivňující rivalitu mezi konkurenty v odvětví zahrnují například počet a velikost konkurentů, míru růstu trhu, vysoké fixní náklady, diferenciaci produktů, výstupní bariéry z odvětví aj.

Pokud je rivalita mezi podniky slabší, existuje zde příležitost ke zvýšení cen a dosažení vyššího zisku. V případě větší konkurenční síly však dochází k cenové konkurenci, která omezuje ziskovost.

#### ➤ **Kupující**

Vyjednávací síla kupujících je důležitou konkurenční silou například v případě, je-li málo zákazníků nakupujících ve větším množství a dále kupříkladu při velkém počtu malých podniků v oboru, které mají menší vyjednávací sílu.

Kupující se pak mohou stát hrozbou v případě, že tlačí ceny dolů nebo požadují vysokou kvalitu či lepší servis, čímž rostou výrobní náklady. Slabší kupující jsou tedy pro podnik příležitostí ke zvýšení cen a tím k nárůstu zisku.

#### ➤ **Dodavatelé**

Vliv dodavatelů je tím vyšší, čím větší je jejich síla vyjednávání. Vysoká vyjednávací síla je možná především v následujících případech:

- je-li vstup pro odvětví odběratelů důležitý,
- je-li odvětví dodavatelů ovládáno více většími podniky využívajícími své tržní pozice,
- jsou-li vstupy tak jedinečné, že pro kupujícího je nákladné nebo nesnadné přejít k jinému dodavateli,
- nejsou-li odběratelé významnými zákazníky pro dodavatele, neexistuje zde žádný motiv ze strany dodavatelů pro podporu odvětví pomocí nižších cen či lepší kvality.

Jestliže tedy budou dodavatelé zvyšovat ceny, přičemž podnik bude muset toto zvýšení zaplatit nebo přistoupit na nižší kvalitu, může tento faktor působit jako hrozba, která povede k poklesu zisku. Na druhé straně však slabší dodavatelé poskytnou podniku příležitost ke snížení ceny a k požadavku na vyšší kvalitu.

#### ➤ **Náhradní (nové) výrobky**

Konkurenční síla z hrozby nových výrobků (substitutů) je tím důležitější, čím je nižší jejich cena, čím vyšší je jejich kvalita a čím nižší jsou náklady přechodu zákazníků.



Pokud tedy existují blízké substituční výrobky, znamená to pro podnik velkou hrozbu limitující ceny, čímž je limitována také ziskovost podniku. V případě, že je blízkých substitutů málo, je zde příležitost zvyšovat ceny a tím i výsledný zisk.

Síla v odvětvích je různá a zároveň se mění i s vývojem odvětví. *„Je-li všech pět sil silných, lze očekávat, že výnosnost bude nízká, a to bez ohledu na to, jaké výrobky či služby se produkují. Naopak, slabé síly dovolují vysoké ceny a nadprůměrnou výnosnost.“*<sup>9</sup>

Síly jsou navzájem propojeny, neboť změny v jedné se pravděpodobně dotknou i ostatních sil. Všechny tyto faktory mají vliv jak na vývoj podniku, tak na vývoj mikrookolí a mohou se v čase měnit. Proto je tedy nutné důkladně analyzovat všechny konkurenční síly a odhalit příležitosti podniku (případně ohrožení), které se využijí ve strategii, resp. které negativní vlivy je potřeba omezit.

## 2.9. Finanční analýza

Tato kapitola týkající se finanční analýzy je čerpána z bakalářské práce Tobolová (2011).

Úkolem finanční analýzy je zhodnotit situaci podniku z ekonomického hlediska. Finanční analýza je součástí finančního řízení, měla by proto zobrazit nejen uplynulý vývoj ve finanční oblasti a určit příčiny zhoršení či zlepšení, ale také pomoci při budoucím rozhodování manažerů.

*„Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, které jsou obsaženy především v účetních výkazech. Hlavním smyslem je připravit podklady pro kvalitní rozhodování o fungování podniku.“*<sup>10</sup>

Cílem této analýzy je také posouzení finančního zdraví podniku. *„Pojem finanční zdraví vyjadřuje uspokojivou finanční situaci podniku. Za finančně zdravý podnik lze považovat takový podnik, který je schopen trvale dosahovat takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je požadována investory vzhledem k riziku daného druhu kapitálu.“*<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> Sedláčková (2000, s. 42)

<sup>10</sup> Růčková (2008, s. 9)

<sup>11</sup> Hrdý, Horová (2009, s. 118)

### 2.9.1. Zdroje finanční analýzy

Jak uvádí Dluhošová (2008) a Holečková (2008), nejdůležitějším údaji pro zpracování finanční analýzy jsou finanční informace, mezi které patří hlavně účetní výkazy a výroční zprávy, dále také vnitropodnikové a burzovní informace. K dalším zdrojům je možné zařadit rovněž statistiku produkce, statistiku zaměstnanosti, interní směrnice, zprávy vedoucích pracovníků, prognózy a nezávislá hodnocení.

Účetní závěrka zahrnuje rozvahu, výkaz zisku a ztráty a také přílohu, jejíž součástí je přehled o peněžních tocích a přehled o změnách vlastního kapitálu.

Rozvaha podává informace o stavu majetku (aktiv) a zdrojů financování tohoto majetku (pasiv), obojí v peněžním vyjádření k určitému datu.

Výkaz zisku a ztráty zachycuje údaje o nákladech, výnosech a výsledku hospodaření, sestavuje se v peněžním vyjádření za určité období. Na základě stupňovité podoby výkazu je nutné zjišťovat hospodářský výsledek odděleně za každou oblast.

Přílohu podnik sestavuje za účelem doplnění a objasnění údajů z rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

### 2.9.2. Postup při provádění finanční analýzy

Předpokladem pro provedení finanční analýzy jsou vstupní data, která jsou čerpána především z finančních výkazů. Pro tento rozbor musí být dále zvolena vhodná metoda, na základě které následuje výpočet jednotlivých ukazatelů a jejich srovnání s jinými ukazateli, např. podle odvětví nebo doporučené hodnoty uváděné v literatuře. Nakonec je nutné interpretovat výsledky, formulovat závěr a navrhnout možné řešení zjištěného stavu.

### 2.9.3. Metody finanční analýzy

Finanční ukazatele jsou základem různých metod finanční analýzy, patří k nim jak absolutní, tak poměrové ukazatele.

*„Obecně platí: Čím lepší metody, tím spolehlivější závěry, tím nižší riziko chybného rozhodnutí a tím vyšší naděje na úspěch.“<sup>12</sup>*

#### 2.9.3.1. Analýza absolutních (stavových) ukazatelů

Absolutní ukazatele vychází přímo z posuzování hodnot položek účetních výkazů. Je zde zahrnuta jak vertikální, tak horizontální analýza.

---

<sup>12</sup> Růčková (2008, s. 40)

Následující vzorce uvádí ve svých publikacích Kislingerová, Hnilica (2005), Dluhošová (2008).

**a) Vertikální analýza**

Zabývá se vnitřní strukturou absolutních ukazatelů. Tato analýza se provádí vertikálně, tj. ve výkazech v jednotlivých letech směrem shora dolů. Jako základ při rozboru rozvahy se používá částka aktiv nebo pasiv celkem, ostatní položky se vyjádří ve vztahu k této základně. Při rozboru výkazu zisku a ztráty se jako základ používají tržby.

$$\text{Podíl na celku} = \frac{B_i}{\sum B_i}, \quad (2.1)^{13}$$

kde  $B_i$  představuje hodnotu bilanční položky  $i$ ,  $\sum B_i$  je suma bilančních položek (aktiv nebo pasiv).

**b) Horizontální analýza**

Tato analýza se zabývá časovými změnami absolutních ukazatelů. Vždy se provádí horizontálně, tj. po řádcích výkazových položek. Je důležité porovnat, o kolik jednotek se jednotlivé položky změnily oproti minulému roku:

$$\text{Absolutní změna} = B_i(t) - B_i(t-1), \quad (2.2)^{14}$$

kde  $B_i$  představuje hodnotu bilanční položky  $i$ ,  $t$  znamená čas.

Dále je nutné určit, o kolik procent se jednotlivé položky změnily oproti minulému roku:

$$\text{Změna v procentech} = \frac{B_i(t)}{B_i(t-1)} - 1, \quad (2.3)^{15}$$

kde  $B_i$  představuje hodnotu bilanční položky  $i$ ,  $t$  znamená čas.

Po vynásobení 100 lze zjistit, o kolik procent se položka změnila.

**2.9.3.2. Skupiny poměrových ukazatelů**

*„Poměrové ukazatele tvoří nejpočetnější a zároveň také nejvyužívanější skupinu ukazatelů a jsou definovány jako podíl dvou položek nejčastěji ze základních účetních výkazů. Hodnota ukazatele pak vyjadřuje velikost ukazatele v čitateli na jednotku ukazatele*

<sup>13</sup> Kislingerová, Hnilica (2005, s. 15)

<sup>14</sup> Kislingerová, Hnilica (2005, s. 13)

<sup>15</sup> Kislingerová, Hnilica (2005, s. 12)

ve jmenovateli. Pomocí poměrových ukazatelů se provádějí různá časová srovnání, průřezové a srovnávací analýzy apod. “<sup>16</sup>

Do této skupiny se řadí ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatele rentability, likvidity, aktivity a kapitálového trhu.

Vzorce těchto poměrových ukazatelů uvádí Dluhošová (2008).

#### **a) Ukazatele finanční stability a zadluženosti**

Finanční stabilita se hodnotí na základě vztahu aktiv a pasiv.

Cizí zdroje – dluh slouží k tomu, aby podnik mohl financovat svá aktiva. Hlavní podstatou těchto ukazatelů je tedy najít optimální vztah mezi kapitálem vlastním a cizím.

##### **➤ Podíl vlastního kapitálu na aktivech**

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.4)^{17}$$

Uvádí, do jaké míry je podnik schopen financovat majetek vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost. Mělo by docházet ke zvyšování hodnoty tohoto ukazatele, a to za účelem upevnění finanční stability.

##### **➤ Ukazatel celkové zadluženosti**

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.5)^{18}$$

Tento ukazatel udává podíl věřitelů na celkovém kapitálu. Při vyšší hodnotě ukazatele se zvýší věřitelské riziko – to se týká hlavně dlouhodobých věřitelů jako například komerčních bank.

##### **➤ Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu**

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.6)^{19}$$

Udává, kolik Kč cizího kapitálu připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Doporučená hodnota se pohybuje v rozmezí 80 – 120 %, viz Dluhošová (2008). Závisí zde však na typu podniku, tj. ve kterém odvětví působí.

---

<sup>16</sup> Růčková (2008, s. 41)

<sup>17</sup> Dluhošová (2008, s. 73)

<sup>18</sup> Dluhošová (2008, s. 75)

<sup>19</sup> Dluhošová (2008, s. 75)

➤ **Stupeň krytí stálých aktiv**

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.7)^{20}$$

Dlouhodobý kapitál by měl krýt stálá aktiva firmy. Tento kapitál zahrnuje jak vlastní kapitál, tak i dlouhodobý cizí kapitál.

Při zvýšení tohoto ukazatele se zvýší i finanční stabilita firmy. Minimální hodnota tohoto ukazatele je alespoň 100 %, viz Dluhošová (2008).

➤ **Úrokové krytí**

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.8)^{21}$$

Vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty výši zisku před zdaněním. Čím je vyšší úrokové krytí, tím je finanční situace podniku lepší. Pokud vychází hodnota rovna 1, zisk je nulový a podnik je schopen si vydělat pouze na úroky z úvěru. Pokud hodnota klesne pod hranici 1, podnik si na úroky není schopen vydělat.

**b) Ukazatele rentability**

Rentabilita znamená výnosnost vloženého kapitálu, měří tedy schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku pomocí investic.

Rentabilita vloženého kapitálu se vypočítá jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Vždy se hodnotí výnosnost vloženého kapitálu, která by měla být co nejvyšší. Tyto ukazatele se vyjadřují v procentech.

Vychází se ze dvou účetních výkazů, kterými jsou rozvaha a výkaz zisku a ztráty.

„V praxi se používají modifikace ukazatelů rentability, které se liší podle toho, zda se pro výpočet použije zisk před úhradou úroků a daní – EBIT, zisk před zdaněním EBT, zisk po zdanění EAT či zisk po zdanění zvýšený o nákladové úroky, resp. zvýšený o zdaněné úroky.“<sup>22</sup>

➤ **Rentabilita vložených aktiv ROA (Return on Assets)**

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{aktiva}} \quad (2.9)^{23}$$

---

<sup>20</sup> Dluhošová (2008, s. 73)

<sup>21</sup> Dluhošová (2008, s. 76)

<sup>22</sup> Dluhošová (2008, s. 77)

<sup>23</sup> Dluhošová (2008, s. 77)

Vyjadřuje, kolik Kč zisku před zdaněním připadá na 1 Kč aktiv. Zisk je porovnáván s celkovými aktivy, které podnik investoval do podnikání, nebere se ale v úvahu zdroj jejich financování.

➤ **Rentabilita vlastního kapitálu ROE (Return on Equity)**

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.10)^{24}$$

Vyjadřuje, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč vlastního kapitálu, tj. výnosnost vlastního kapitálu. Hodnota tohoto ukazatele závisí na rentabilitě celkového kapitálu a dále také na úrokové míře cizího kapitálu.

➤ **Rentabilita tržeb ROS (Return on Sales)**

$$ROS = \frac{EAT}{\text{tržby}} \quad (2.11)^{25}$$

Udává, kolik Kč čistého zisku připadá na 1 Kč tržeb. Tento ukazatel se využívá i pro srovnání v čase a v mezipodnikovém porovnání.

➤ **Rentabilita nákladů ROC (Return on Costs)**

$$ROC = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}} \quad (2.12)^{26}$$

Je to doplňkový ukazatel, který vyjadřuje, kolik Kč nákladů podnik vynaložil na 1 Kč tržeb.

**c) Ukazatele aktivity**

U těchto ukazatelů je nutné rozlišit pojmy rychlost a doba obratu.

*Rychlost obratu* neboli obrátka znamená, kolikrát se určitá položka obrátí, tj. přemění na peněžní prostředky za určité období (rok), přičemž hodnota by měla být co nejvyšší.

*Doba obratu* se udává ve dnech a vyjadřuje, za jak dlouhou dobu se určitá položka přemění na peněžní prostředky. Hodnota doby obratu by naopak měla být co nejnižší.

---

<sup>24</sup> Dluhošová (2008, s. 78)

<sup>25</sup> Dluhošová (2008, s. 78)

<sup>26</sup> Dluhošová (2008, s. 79)

➤ **Obrátka celkových aktiv**

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.13)^{27}$$

Měří intenzitu využití celkového majetku. Pokud je hodnota vyšší, podnik efektivně využívá majetek.

➤ **Doba obratu celkových aktiv**

$$\text{Doba obratu celkových aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.14)^{28}$$

Měří, jak dlouho bude trvat, než se celková aktiva obrátí, a to ve vztahu k tržbám.

➤ **Doba obratu zásob**

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.15)^{29}$$

Udává, za jak dlouho dojde k obratu zásob ve vztahu k tržbám.

➤ **Doba obratu pohledávek**

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.16)^{30}$$

Udává, jak dlouho trvá, než odběratelé pohledávky uhradí. Musí být zohledněna doba splatnosti. V případě, že je tato doba překračována, je potřeba prozkoumat kázeň odběratelů z hlediska plateb.

➤ **Doba obratu závazků**

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.17)^{31}$$

Udává, jak dlouho trvá, než podnik uhradí své závazky, tj. počet dnů, na které byl poskytnut obchodní úvěr ze strany dodavatelů.

**Pravidlo solventnosti** – říká, že doba obratu krátkodobých závazků by měla být větší než doba obratu krátkodobých pohledávek.

---

<sup>27</sup> Dluhošová (2008, s. 83)

<sup>28</sup> Dluhošová (2008, s. 83)

<sup>29</sup> Dluhošová (2008, s. 83)

<sup>30</sup> Dluhošová (2008, s. 84)

<sup>31</sup> Dluhošová (2008, s. 84)

#### d) Ukazatele likvidity

V této kapitole se vyskytnou pojmy jako např. likvidita, likvidnost a solventnost. Pro pochopení této problematiky je proto důležité ujasnit si rozdíly mezi nimi.

*Likvidita* vyjadřuje míru schopnosti podniku splácet své závazky v daném čase a výši.

*Likvidnost* vyjadřuje, jak rychle se majetek přemění na pohotové peněžní prostředky. Nejlikvidnější je finanční majetek (peníze v pokladně a na běžném účtu, obchodovatelné krátkodobé cenné papíry). Méně likvidní jsou pohledávky a zásoby. Dlouhodobý majetek slouží pro výrobu, proto patří k nejméně likvidnějším prostředkům.

*Solventnost* znamená bezprostřední schopnost podniku hradit své závazky, a to v daném termínu, objemu a na požadovaném místě.

Existují 3 stupně likvidity, a to:

1. celková likvidita = likvidita 3. stupně,
2. pohotová likvidita = likvidita 2. stupně,
3. peněžní, neboli okamžitá likvidita = likvidita 1. stupně.

##### ➤ *Celková likvidita*

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.18)^{32}$$

Doporučená hodnota se pohybuje v intervalu 1,5 – 2,5, viz Dluhošová (2008). Poměří se zde objem oběžných aktiv s objemem závazků.

*„Pro úspěšnou činnost podniku je rozhodující, aby krátkodobé dluhy v době jejich splatnosti podnik kryl z takových složek majetku, které jsou pro tento účel určeny a aby nevyužíval těch, které jsou určeny pro jiné účely, například aby v zájmu splácení dluhů neprodával hmotný majetek.“*<sup>33</sup>

##### ➤ *Pohotová likvidita*

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - \text{zásoby} - \text{nesplacené pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.19)^{34}$$

Doporučená hodnota se vyskytuje v rozmezí 1,0 – 1,5, viz Dluhošová (2008). Hodnota ukazatele je závislá na činnosti podniku, odvětví, strategii podniku apod.

---

<sup>32</sup> Dluhošová (2008, s. 79)

<sup>33</sup> Dluhošová (2008, s. 79)

<sup>34</sup> Dluhošová (2008, s. 80)



Od oběžných aktiv je potřeba odečíst zásoby, tudíž zůstanou pohledávky a pohotové prostředky, mezi které je zahrnována pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech a obchodovatelné cenné papíry. Pokud se vyskytnou nesplacené pohledávky, je také nutno je odečíst.

➤ **Okamžitá likvidita**

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.20)^{35}$$

Minimální hodnota se uvádí 0,2, viz Holečková (2008). Po odečtení pohledávek a zásob od oběžných aktiv se získají nejlikvidnější prostředky, do kterých patří peníze v hotovosti, na účtech a obchodovatelné cenné papíry.

K tomu, aby byl podnik likvidní, je nutná převaha krátkodobých aktiv nad krátkodobými závazky. To lze určit na základě rozdílového ukazatele nazvaného **čistý pracovní kapitál** – ten představuje část oběžného majetku, jež je finančně kryta dlouhodobými zdroji. Hodnotu čistého pracovního kapitálu lze určit podle vzorce:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.21)^{36}$$

**e) Ukazatele kapitálového trhu**

Údaje pro tyto ukazatele jsou čerpány nejen z účetnictví, ale hlavně z kapitálového trhu. „Ukazatele kapitálového trhu sledují především skuteční i potenciální investoři, akcionáři a burzovní obchodníci k ohodnocení minulé činnosti účetní jednotky a predikci jejího budoucího vývoje. Konečné hodnoty ukazatelů kapitálového trhu jsou výsledkem působení všech výše uvedených poměrových ukazatelů.“<sup>37</sup>

**2.9.3.3. Analýza soustav ukazatelů**

K této analýze se využívají především bankrotní a bonitní modely, jejichž výsledkem je poté konkrétní číslo a na základě srovnání tohoto čísla s doporučenými hodnotami lze předpovídat budoucí situaci podniku. Ke známým bankrotním modelům patří například

<sup>35</sup> Dluhošová (2008, s. 80)

<sup>36</sup> Dluhošová (2008, s.81)

<sup>37</sup> Strouhal (2006, s. 58)

Altmanův model nebo také Indexy důvěryhodnosti – ty budou následně podrobněji vysvětleny.

### ***Indexy důvěryhodnosti***

Autory 4 typů těchto indexů jsou manželé Ivan a Inka Neumaierovi.

V roce 1995 vznikl věřitelský model **IN95**, který je zpracovaným dle údajů z roku 1994 za 1000 českých firem pro 25 odvětví české ekonomiky. V roce 2000 byl z údajů roku 1999 vytvořen vlastnický model **IN99**. Spojením těchto 2 modelů vznikl v roce 2002 novější model **IN01**.

Základní tvar modelu IN01 je následující:

$$IN01 = 0,13 \cdot \frac{\text{celková aktiva}}{\text{cizí zdroje}} + 0,04 \cdot \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}} + 3,92 \cdot \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}} + 0,21 \cdot \frac{\text{celkové výnosy}}{\text{celková aktiva}} + 0,09 \cdot \frac{OA}{\text{krátkodobé závazky} + \text{krátkodobé úvěry}} \quad (2.22)^{38}$$

*Interpretace:*

Hodnota nad 1,77 = dobrá situace podniku

Hodnota od 0,75 do 1,77 = nedostatečná indikace

Hodnota pod 0,75 = vážné problémy podniku

viz Holečková (2008, s. 198)

---

<sup>38</sup> Holečková (2008, s. 198)

## 2.10. Finanční plán

Tvorbu finančního plánu uvádí ve své publikaci Mařík (2007).

Kompletní finanční plán se skládá z finančních výkazů, mezi které patří rozvaha, výsledovka a výkaz o peněžních tocích. Finanční plán je součástí podnikového plánu vycházejícího z vize a strategie podniku a tvoří ho celá soustava následujících plánů:

- plány prodeje,
- plány produkce,
- plány kapacit,
- plány pracovních sil,
- plán budoucích provozních výnosů a nákladů, pomocí kterého se sestaví plán provozního výsledku hospodaření,
- plán provozních peněžních toků plus plán investic, jež umožní sestavit celkový peněžní tok,
- plánovaná rozvaha.

Oceňovatel by se měl vyvarovat automatického převzetí plánů od managementu tehdy, jestliže cílem oceňování je zjistit tržní nebo objektivizovanou hodnotu. Přebírání plánů je možné pouze v případě investičního ocenění, kdy si tak přeje investor.

Mezi důležité položky tvořící základ finančního plánu patří především tržby z prodeje hlavních produktů podniku, zisková marže včetně provozního zisku v peněžním vyjádření, plánovaná výše zásob, pohledávek a závazků a rovněž také výchozí prognóza investic do dlouhodobého majetku.

Aby pak bylo možné vytvořit kompletní rozvahu, výsledovku a cash-flow, je potřeba doplnit **plán financování**, tj. předpokládané splácení úvěrů, příjem nových úvěrů a navýšení vlastního kapitálu. Tento plán slouží také k odhadu nákladů kapitálu při určování diskontní míry. K již naplánovaným hodnotám je poté možné přiřadit hodnoty méně důležitých položek, jako například méně významné položky nákladů, výnosů, pohledávek, závazků aj., které se pravidelně opakují. Hodnoty hlavního podnikového provozu lze doplnit o položky, které se tohoto provozu netýkají, např. plán odprodeje nepotřebného majetku apod. V plánu by se měly objevit také předpokládané výplaty dividend nebo podílů na zisku vlastníkům, a to alespoň v přibližné výši volného peněžního toku pro vlastníky. Nakonec je nutné všechny položky doplnit o formální dapočty, které jsou důležité ke kompletnímu sestavení finančních výkazů – jedná se například o celkové peněžní toky, nerozdělený zisk, ziskové fondy nebo výši dlouhodobého majetku na konci každého roku.

## 2.11. Metody oceňování

Následující metody pro oceňování včetně vzorců uvádí Mařík (2007), Dluhošová (2008).

Při hledání hodnoty podniku je nutné použít více metod oceňování. Existují celkem 3 okruhy těchto metod, a to:

1. metody založené na analýze výnosů – *výnosové metody*,
2. metody založené na analýze trhu – *tržní metody*,
3. metody založené na analýze majetku – *majetkové ocenění*.

Nejvhodnější je použít tyto 3 metody dohromady, přičemž celkové ocenění je pak tvořivou syntézou jejich výsledků.

Podrobnější členění výše uvedených metod je znázorněno v následující tabulce 2.1.

**Tabulka 2.1: Metody oceňování**

| <b>1. Ocenění na základě analýzy výnosů (výnosové metody)</b>   |
|---|
| <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Metoda diskontovaných peněžních toků (DCF)</li><li>➤ Metoda kapitalizovaných čistých výnosů</li><li>➤ Kombinované (korigované) výnosové metody</li><li>➤ Metoda ekonomické přidané hodnoty</li></ul>  |
| <b>2. Ocenění na základě analýzy trhu (tržní metody)</b>  |
| <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Ocenění na základě tržní kapitalizace</li><li>➤ Ocenění na základě srovnatelných podniků</li><li>➤ Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu</li><li>➤ Ocenění na základě srovnatelných transakcí</li><li>➤ Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů</li></ul> |
| <b>3. Ocenění na základě analýzy majetku (majetkové ocenění)</b>  |
| <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Účetní hodnota vlastního kapitálu na principu historických cen</li><li>➤ Substanční hodnota na principu reprodukčních cen</li><li>➤ Substanční hodnota na principu úspory nákladů</li><li>➤ Likvidační hodnota</li><li>➤ Majetkové ocenění na principu tržních hodnot</li></ul>   |

Zdroj: Mařík (2007, s. 37)

### 2.11.1. Výnosové metody

U těchto metod je hodnota statku určena očekávaným užitekem pro jeho držitele, tj. očekávanými výnosy u hospodářských statků. Za tyto výnosy je možné považovat skutečné příjmy plynoucí z oceňovaného statku jeho držiteli, přičemž jako základ lze použít i jinak chápané výnosy.

Mezi základní výnosové metody patří metoda diskontovaného peněžního toku (DCF), metoda kapitalizovaných čistých výnosů, metoda ekonomické přidané hodnoty (EVA) a také metody kombinované (korigované).

#### 2.11.1.1. Metoda diskontovaného čistého cash flow (DCF)

U této metody jsou peněžní toky reálným příjmem, čímž jsou i reálným vyjádřením užitku z držení statku – podniku.

V souvislosti s metodou DCF se rozlišují tři techniky k výpočtu výnosové hodnoty, a to:

- a) metoda „entity“ (*entity approach*), kde entity znamená jednotku označující podnik jako celek,
- b) metoda „equity“ (*equity approach*), kde equity zahrnuje vlastní kapitál,
- c) metoda „APV“ (*adjusted present value*), což znamená upravenou současnou hodnotu.

Metoda **DCF entity** v prvním kroku vychází z peněžních toků dostupných vlastníkům i věřitelům, přičemž jejich diskontováním se získá hodnota podniku jako celku, tj. *hodnota brutto*  $H_b$ . Od této hodnoty se v druhém kroku odečte hodnota cizího kapitálu, čímž se dostane hodnota vlastního kapitálu, tj. *hodnota netto*  $H_n$ .

Metoda **DCF equity** vychází z peněžních toků dostupných pouze vlastníkům. Diskontováním se pak přímo získá hodnota vlastního kapitálu.

Metoda **DCF APV** je rozdělena do dvou kroků. Nejprve je zjištěna hodnota podniku jako celku, a to jako součet dvou položek – hodnoty podniku za předpokladu nulového zadlužení a současné hodnoty daňových úspor z úroků. Po následném odečtení cizího kapitálu pak vyjde hodnota netto.

**a) Metoda DCF entity**

Východiskem je zde provozní peněžní tok, od kterého je nutné odečíst investice a výsledkem je pak *volné cash flow (FCF – free cash flow)*. Tento tok lze znázornit na následujícím schématu 2.2.

**Tabulka 2.2: Výpočet volného peněžního toku**

|    |   |
|----|---|
| 1. | + Korigovaný provozní výsledek hospodaření před daněmi (KPVH <sub>D</sub> )     |
| 2. | - Upravená daň z příjmů (= KPVH <sub>D</sub> x daňová sazba)                    |
| 3. | = Korigovaný provozní výsledek hospodaření po daních (KPVH)                     |
| 4. | + Odpisy  |
| 5. | + Ostatní náklady započtené v provozním VH, které nejsou výdaji v běžném období |
| 6. | = Předběžný peněžní tok z provozu   |
| 7. | - Investice do upraveného pracovního kapitálu (provozně nutného)                |
| 8. | - Investice do pořízení dlouhodobého majetku (provozně nutného)                 |
| 9. | = <b>Volný peněžní tok (FCF)</b>  |

Zdroj: Mařík (2007, s. 170)

Při výpočtu **korigovaného provozního výsledku hospodaření** se doporučuje vycházet z provozního VH, viz následující tabulka 2.3.

**Tabulka 2.3: Výpočet korigovaného provozního výsledku hospodaření**

|  |
|--|
| Provozní výsledek hospodaření (z výsledovky)   |
| - Provozní výnosy jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem                       |
| + Provozní náklady jednorázové a nesouvisející s provozním majetkem                      |
| + Výnosy z finančních investic a výnosové úroky, pokud plynou z provozně nutného majetku |
| - Finanční náklady související s provozně potřebným majetkem                             |
| = <b>Korigovaný provozní výsledek hospodaření</b>  |

Zdroj: Mařík (2007, s. 174)

K výpočtům investovaného kapitálu je nutné zjistit *upravený pracovní kapitál*, a to tak, že oběžná aktiva se sníží o dluhy, u kterých se obtížně zjišťují náklady. Od těchto snížených oběžných aktiv se poté neodečítají krátkodobé bankovní úvěry, ale pouze neúročené závazky. Je také žádoucí pracovní kapitál zvýšit o časové rozlišení aktivní a snížit o časové rozlišení pasivní.

*Investovaný kapitál* lze určit jako součet dlouhodobých aktiv a upraveného pracovního kapitálu. Jedná se o zpoplatněný kapitál (vlastní kapitál + úročený cizí kapitál).

*Aktiva* je potřeba rozdělit na provozně nutná a na ta, která neslouží k zajištění hlavního provozu podniku, tj. nenutná. Vydělením neprovozního majetku je možné získat 2 úrovně investovaného kapitálu, a to:

- 1) provozně nutný investovaný kapitál, který se skládá z provozně nutného upraveného pracovního kapitálu a z provozně nutných dlouhodobých aktiv,
- 2) celkový investovaný kapitál, který je roven součtu provozně nutného investovaného kapitálu a neprovozních aktiv.

Provozně nutný pracovní kapitál se vypočítá tak, že se k provozně nutným oběžným aktivům přičte časové rozlišení aktivní provozně nutné a odečtou se neúročené krátkodobé závazky vztahující se k provozním oběžným aktivům včetně pasivního časového rozlišení provozní povahy.

Volný peněžní tok znamená tvorbu peněžních prostředků, které jsou dostupné vlastníkům (převážně na dividendy) a věřitelům (v podobě splátek úvěrů a úroků). U této metody se lze také setkat s označením *peněžní toky do firmy* ( $FCFF = \text{free cash flow to firm}$ ).

Hodnotu podniku celkem ( $H_b$ ) je možné určit jako:

$$H_b = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} \quad (2.23)^{39}$$

kde:

$FCFF_t$  - volné cash flow do firmy v roce  $t$

$i_k$  - kalkulovaná úroková míra (tj. diskontní míra)

$n$  - počet let předpokládané existence podniku

Předpokládá se, že podnik bude existovat nekonečně dlouho, proto se v praxi obvykle využívá **dvoufázová metoda**. „První fáze zahrnuje období, pro které je oceňovatel schopen vypracovat prognózu volného peněžního toku pro jednotlivá léta. Druhá fáze pak obsahuje období od konce první fáze do nekonečna.“<sup>40</sup> Hodnota podniku za období druhé fáze se označuje jako *pokračující hodnota* – ta znamená současnou hodnotu očekávaných

---

<sup>39</sup> Mařík (2007, s. 178)

<sup>40</sup> Mařík (2007, s. 178)

peněžních příjmů od konce první fáze až do nekonečna, přičemž současná hodnota je počítána k datu ukončení první fáze.

Hodnota podniku podle dvoufázové metody se vypočítá jako:

$$H_b = \sum_{t=1}^T \frac{FCFF_t}{(1+i_k)^t} + \frac{PH}{(1+i_k)^T} \quad (2.24)^{41}$$

kde:

- $T$  - délka první fáze v letech
- $PH$  - pokračující hodnota
- $i_k$  - kalkulovaná úroková míra na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu

V případě extrémně dlouhého prognózovaného období (více než 50 let) se stane pokračující hodnota zanedbatelně malou. Vhodným řešením je pak **Gordonův vzorec**, kdy doba první fáze trvá 4-14 let a ve druhé fázi se předpokládá stabilní a trvalý růst volného peněžního toku. Pokračující hodnota tedy znamená současnou hodnotu nekonečně rostoucí časové řady peněžních toků.

Gordonův vzorec lze vyjádřit tímto vztahem:

$$\text{Pokračující hodnota v čase } T = \frac{FCFF_{T+1}}{i_k - g} \quad (2.25)^{42}$$

kde:

- $T$  - poslední rok prognózovaného období
- $i_k$  - průměrné náklady kapitálu = kalkulovaná úroková míra
- $g$  - předpokládané tempo růstu volného peněžního toku během celé druhé fáze, tj. do nekonečna

$FCFF$  - volný peněžní tok do firmy

Podmínkou platnosti vzorce je, aby  $i_k > g$ .

U metody DCF entity je potřeba stanovit diskontní míru na úrovni **WACC**, tj. *průměrných vážených nákladů kapitálu* ( $WACC = \text{weighted average capital costs}$ ). Náklady

---

<sup>41</sup> Mařík (2007, s. 178)

<sup>42</sup> Mařík (2007, s. 183)



kapitálu jsou zde totožné s příjmy, které investoři očekávají ze svých investic do podniku při odpovídajícím riziku.

Obecný vzorec pro WACC je:

$$WACC = n_{ck} (1 - d) \frac{CK}{VK} + n_{VK(Z)} \frac{VK}{K} \quad (2.26)^{43}$$

kde:

- $n_{ck}$  - očekávaná výnosnost do doby splatnosti u cizího kapitálu vloženého do podniku (náklady na cizí kapitál)
- $d$  - sazba daně z příjmu platná pro oceňovaný subjekt
- $CK$  - tržní hodnota cizího kapitálu vloženého do podniku (pouze úročeného)
- $n_{VK(Z)}$  - očekávaná výnosnost vlastního kapitálu oceňovaného podniku (náklady na vlastní kapitál) při dané úrovni zadlužení podniku
- $VK$  - tržní hodnota vlastního kapitálu
- $K$  - celková tržní hodnota investovaného kapitálu,  $K = VK + CK$

#### ➤ *Náklady na vlastní kapitál*

Náklady na vlastní kapitál jsou dány výnosovým očekáváním investorů, přičemž tato očekávání je nutno odvodit z možného alternativního výnosu kapitálu včetně přihlednutí k riziku.

Existuje řada metod pro odhad nákladů vlastního kapitálu.

K základním metodám patří:

- model oceňování kapitálových aktiv CAPM (capital asset pricing model),
- stavebnicová metoda.

K pomocným metodám je možné přiřadit:

- dividendový model,
- průměrnou rentabilitu,
- odvození nákladů vlastního kapitálu z nákladů cizího kapitálu.

#### ➤ *Náklady na cizí kapitál*

Náklady na cizí kapitál je možné vypočítat jako *vážený průměr z efektivních úrokových sazeb*, které je nutné platit z různých forem cizího kapitálu.

---

<sup>43</sup> Mařík (2007, s. 207)

Pro dluhopisy se dosazuje jejich výnosnost ve formě výnosů do doby splatnosti. Co se týče úvěrů, využívá se faktická úroková míra placena podnikem z těchto úvěrů.

#### b) Metoda DCF equity

Pomocí této metody je zjišťována hodnota vlastního kapitálu na základě volných peněžních toků pro vlastníky, které se označují *FCFE* (*FCF to equity*), viz tabulka 2.4.

**Tabulka 2.4: Výpočet volných peněžních toků pro vlastníky**

|  |
|--|
| Korigovaný provozní výsledek hospodaření po upravených daních (KPVH)           |
| + Odpisy   |
| + Ostatní náklady, které nemají v daném období charakter výdajů                |
| - Investice do upraveného pracovního kapitálu provozně nutného                 |
| - Investice do pořízení dlouhodobého majetku provozně nutného                  |
| <b>= FCF na úrovni podnikatelské jednotky (tj. entity)</b>                     |
| - Úroky z cizího kapitálu snížené o daňový štít, tj. úrok · (1 – daňová sazba) |
| - Splátky úročeného cizího kapitálu  |
| + Nově přijatý úročený cizí kapitál  |
| <b>= FCFE</b>  |

Zdroj: Mařík (2007, s. 205)

Pokračující hodnotu lze vyčíslit následujícím vzorcem:

$$H_n = \sum_{t=1}^T FCFE \cdot (1 + i_k)^{-t} + \frac{FCFE_{T+1}}{i_k - g} \cdot (1 + i_k)^{-T} \quad (2.27)^{44}$$

kde:

- $i_k$  - kalkulovaná úroková míra na úrovni nákladů vlastního kapitálu při konkrétní míře zadlužení podniku
- $g$  - předpokládané tempo růstu FCFE ve druhé fázi horizontu budoucích let

<sup>44</sup> Mařík (2007, s. 206)

### 2.11.1.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů

Metoda kapitalizovaných čistých výnosů patří k metodě „netto“, neboť výnosová hodnota je počítána z výnosů pro vlastníky vlastního kapitálu. Jsou rozlišovány dvě varianty této metody, a to podle způsobu chápání čistých výnosů.

U **první varianty** je čistý výnos určován pomocí rozdílů mezi příjmy a výdaji, tj. peněžních toků, které je nutné prověřit, zda je možné je skutečně rozdělit mezi vlastníky. Tuto variantu je možno ztotožnit s metodou DCF equity. *„Oceňovatel tedy musí zároveň s peněžními toky propočítat výsledek hospodaření za běžné období a zjistit, zda je předpokládaný rozsah volných peněžních toků určených pro vlastníky v souladu s tímto výsledkem hospodaření a pravidly pro jeho rozdělení stanovenými v obchodním zákoníku pro akciové společnosti.“*<sup>45</sup>

**Druhá varianta** byla zpracována institutem auditorů, a proto je nazývána variantou praktiků. Čistý výnos je zde odvozován z upravených výsledků hospodaření, tj. z účetně chápaných výnosů a nákladů. Při výpočtu peněžních toků lze do ocenění zahrnout investiční výdaje včetně jejich časového okamžiku.

**Postup** při metodě kapitalizovaných čistých výnosů je obdobný jako u ostatních výnosových metod:

1. analýza a úprava dosavadních výsledků podniku,
2. prognóza budoucích čistých výnosů a propočet finanční potřeby a korekce čistých výnosů,
3. odhad kalkulované úrokové míry,
4. vlastní propočet výnosové hodnoty – *analytickou či paušální metodou*.

#### a) **Propočet výnosové hodnoty analytickou metodou**

Podle analytické metody je výnosové ocenění založeno na prognóze budoucích výsledků hospodaření, jež jsou upraveny o vliv financování. Pokud se předpokládá trvalá existence podniku a jsou-li k dispozici budoucí odnímatelné čisté výnosy (skutečné, účetní politikou co nejméně ovlivněné budoucí výsledky hospodaření, které mohou být rozděleny, aniž by byl ohrožen budoucí výnosový potenciál podniku), je možné uplatnit tento vzorec:

---

<sup>45</sup> Mařík (2007, s. 258)

$$H_n = \sum_{t=1}^T \frac{\check{C}V_t}{(1+i_k)^t} + \frac{T\check{C}V}{i_k} \cdot \frac{1}{(1+i_k)^T} \quad (2.28)^{46}$$

kde:

- $H_n$  - hodnota podniku netto (hodnota vlastního kapitálu)  
 $\check{C}V_t$  - odhad odnímatelného čistého výnosu pro rok  $t$  prognózy  
 $T$  - délka období, pro které jsme schopni v jednotlivých letech odhadnout čistý výnos (délka první fáze)  
 $T\check{C}V$  - trvalá velikost odnímatelného čistého výnosu ve druhé fázi horizontu  
 $i_k$  - kalkulovaná úroková míra

#### b) **Propočet výnosové hodnoty paušální metodou**

Toto ocenění je vhodné použít za předpokladu, že podnik v budoucnu dosáhne minimálně takových výnosů jako v minulosti.

Je rovněž potřeba upravit výsledky hospodaření před zdaněním v jednotlivých letech dle tabulky 2.5.

**Tabulka 2.5: Úprava výsledku hospodaření**

|  |
|--|
| <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>                  |
| + Odpisy   |
| - Finanční výnosy  |
| - Tržby z prodeje dlouhodobého majetku                     |
| + Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku           |
| + Mimořádné osobní náklady                                 |
| - Mimořádné výnosy   |
| + Mimořádné náklady  |
| <b>= Upravený výsledek hospodaření (UVH) před odpisy</b>   |
| Cenový index řetězový                                      |
| Cenový index bazický vztažený k výchozímu roku             |
| <b>= UVH upravený o inflaci (UVH/bazický cenový index)</b> |
| Váhy   |
| <b>= UVH upravený o inflaci . váhy</b>                     |

Zdroj: Mařík (2007, s. 276, 277)

<sup>46</sup> Mařík (2007, s. 270)

Z upravených minulých výsledků hospodaření je nutné vypočítat **trvalý čistý výnos k rozdělení**:

$$\text{Trvale odnímatelný čistý výnos} = \frac{\sum_{t=1}^K q_t \check{C}V_t}{\sum_{t=1}^K q_t} \quad (2.29)^{47}$$

kde:

- $\check{C}V_t$  - minulé upravené čisté výnosy
- $q_t$  - váhy určující význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu
- $K$  - počet minulých let zahrnutých do výpočtu

Výnosovou hodnotu podniku lze poté určit pomocí vzorce pro věčnou rentu:

$$H_n = \frac{T\check{C}V}{i_k} \quad (2.30)^{48}$$

kde:

- $T\check{C}V$  - trvale odnímatelný čistý výnos
- $i_k$  - kalkulovaná úroková míra

### 2.11.1.3. Kombinované výnosové metody

Jedná se zde o metody, které kombinují majetkové a výnosové ocenění, patří k nim například metoda střední hodnoty a metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů.

#### a) Metoda střední hodnoty (Schmalenbachova metoda)

Tato metoda je velmi oblíbená u praktiků, a to převážně v německy mluvících zemích. Hodnota podniku se pak vypočte jako průměr výnosové hodnoty (V) a substanční hodnoty založené na reprodukčních cenách (S), neboli:

$$\text{Hodnota podniku} = (V + S)/2 \quad (2.31)^{49}$$

Mělo by zde platit, že se substanční a výnosová hodnota od sebe příliš neliší (orientační rozdíl do 5-10 %).

<sup>47</sup> Mařík (2007, s. 273)

<sup>48</sup> Mařík (2007, s. 273)

<sup>49</sup> Mařík (2007, s. 278)

## b) Metoda kapitalizovaných mimořádných čistých výnosů

Celková podniková hodnota je zde složena ze substanční hodnoty a hodnoty „firmy“, která je rozdílem mezi výnosovou a substanční hodnotou. Hodnota „firmy“ je tedy označením pro pojem goodwill.

Mimořádný čistý výnos je rozdílem mezi celkovým čistým výnosem ( $\check{C}V$ ) a čistým výnosem při normálním zúročení ( $i_k$ ) vloženého kapitálu. Vložený kapitál pak vyjadřuje substanční hodnota založená na reprodukčních cenách ( $S_n$ ). Hodnota vlastního kapitálu podniku ( $H_n$ ) při trvale dosahovaném mimořádném čistém výnosu je následující:

$$H_n = S_n + \frac{\check{C}V - i_k \cdot S_n}{i_{k2}} \quad (2.32)^{50}$$

Problém této metody je v neúplné substanční hodnotě, což má za následek ne zcela správný výpočet hodnoty firmy – není zde zahrnuta hodnota čistého goodwillu a jiných nehmotných aktiv podniku.

## c) Metoda ekonomické přidané hodnoty

Ekonomická přidaná hodnota **EVA** (economic value added) je nástrojem pro finanční analýzu, řízení podniku a oceňování podniku. Tento ukazatel výnosnosti překonává nedostatky především ukazatelů rentability, jež jsou založené na účetním VH.

Základním principem ekonomické přidané hodnoty je měření ekonomického zisku, který je dosažen úhradou nejen běžných nákladů, ale i nákladů kapitálu.

Ukazatel EVA znamená čistý výnos z provozní podnikové činnosti snížený o náklady kapitálu jak vlastního, tak i cizího. Výpočet lze provést podle vzorce:

$$EVA = NOPAT - Capital \cdot WACC \quad (2.33)^{51}$$

kde:

*NOPAT* - zisk z operační činnosti podniku po dani (net operating profit after taxes)

*Capital* - kapitál vázaný v aktivech sloužící operační činnosti podniku

*WACC* - průměrné vážené náklady kapitálu (weighted average cost of capital)

---

<sup>50</sup> Mařík (2007, s. 280)

<sup>51</sup> Mařík (2007, s. 284)

**NOPAT** znamená operační výsledek hospodaření po odečtení daní, nelze jej však zcela ztotožnit s provozním výsledkem hospodaření dle českých účetních předpisů. **Capital** je zde hodnota vázaná v aktivech, která jsou potřebná k dosažení operačního zisku. Ze strany aktiv se pak jedná o čistá operační aktiva **NOA** (net operating assets). Součástí NOPAT jsou výnosy a náklady související s aktivy, jež jsou zahrnuta v NOA.

Výpočet ekonomické přidané hodnoty za rok  $t$  lze pak určit například dle vzorce:

$$\begin{aligned} \text{Operační ekonomický zisk} &= \text{Operační zisk} - \text{Celkový náklad na kapitál} \\ EVA_t &= NOPAT_t - NOA_{t-1} \cdot WACC_t \end{aligned} \quad (2.34)^{52}$$

NOA je zde počítáno v hodnotě k počátku roku a mělo by zde platit, že:

$$\frac{NOPAT}{NOA} \geq WACC \quad (2.35)^{53}$$

Celkem existují tři způsoby výpočtu EVA, a to *EVA entity*, *equity* a *APV*, přičemž nejobvyklejší variantou je stejně jako u DCF varianta **EVA entity**.

Hodnota vlastního podniku netto na základě dvoufázové metody je následující:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left( \frac{NOPAT_t - WACC \cdot NOA_{t-1}}{(1 + WACC)^t} \right) + \frac{NOPAT_{T+1} - WACC \cdot NOA_T}{WACC \cdot (1 + WACC)^T} - D_0 + A_0 \quad (2.36)^{54}$$

kde:

- $H_n$  - hodnota vlastního kapitálu podniku (hodnota netto)
- $EVA_t$  - EVA v roce  $t$
- $NOA_0$  - čistá operační aktiva k datu ocenění
- $NOA_{t-1}$  - čistá operační aktiva ke konci předchozího roku (počátku roku  $t$ )
- $NOPAT_t$  - operační výsledek hospodaření po dani v roce  $t$
- $T$  - počet let explicitně plánovaných EVA
- $WACC$  - průměrné vážené náklady kapitálu

<sup>52</sup> Mařík (2007, s. 285)

<sup>53</sup> Mařík (2007, s. 286)

<sup>54</sup> Mařík (2007, s. 297)

$D_0$  - hodnota úročených dluhů k datu ocenění

$A_0$  - ostatní, neoperační aktiva k datu ocenění

### 2.11.2. Tržní metody

U podniků se rozlišují dva způsoby tohoto oceňování, a to buď *přímé ocenění na základě dat kapitálového trhu*, nebo *ocenění metodou tržního porovnání*.

První situace se vztahuje k ocenění akciové společnosti s běžně obchodovatelnými akciemi. Pomocí vynásobení tržní ceny a počtu akcií je možné získat tzv. **tržní kapitalizaci**, která je ztotožňována s tržní hodnotou podniku. Ve skutečnosti však mohou být tyto veličiny různé, a to především z důvodu ceny akcie nebo vztahu mezi mezní a průměrnou hodnotou.

Pokud je potřeba ocenit jinou než akciovou společnost nebo společnost, jejíž akcie nejsou běžně obchodovatelné, používá se **metoda tržního porovnání**. Tržní hodnota aktiv je odvozena z informací o konkrétních cenách (tržních hodnotách) obdobných aktiv. Metoda se může uplatnit pouze v případě, jsou-li rozdíly mezi aktivy malé. To je většinou problém, neboť najít plně srovnatelný podnik, jež má cenu k dispozici, je skoro nereálné. Nejlepší podmínky pro uplatnění této metody jsou v USA, protože zde existuje velký trh s podniky a dobrá datová základna. Metoda tržního porovnání zde zahrnuje metodu srovnatelných podniků, odvození hodnoty podniku z údajů o podnicích uváděných na burzu, metodu srovnatelných transakcí a metodu odvětvových multiplikátorů, přičemž tyto způsoby oceňování budou v dalším textu podrobněji rozebrány.

Všechny tyto metody jsou vázány na rozvinutý kapitálový trh, časté a průhledné transakce s podniky a množství dat.

#### 2.11.2.1. Ocenění na základě srovnatelných podniků

Oceňovaný podnik se v tomto případě srovnává s podniky, které jsou k určitému datu již oceněny. Většinou se jedná o případ oceňování akciové společnosti, jejíž akcie nejsou obchodovatelné nebo jejich cenu nemůžeme použít. Proto jsou pro srovnání určeny podniky s podíly běžně obchodovatelnými na veřejných trzích. Takto jsou pak oceněny jen jednotlivé akcie podniků.

Pro srovnatelnost by se mělo jednat nejen o podniky obchodovatelné na kapitálovém trhu, ale také srovnatelné z hlediska výnosnosti a rizika. Protože je velmi obtížné najít podnik se stejnou výnosností a rizikem, využívají se různá hlediska pro nalezení podobných podniků, především:



- odvětví a obor podnikání,
- vyráběné produkty,
- velikost,
- právní forma,
- struktura financování,
- základní technologie,
- struktura dodavatelů a odběratelů,
- výkonnost,
- perspektivy.

Z praktického hlediska se doporučuje použít 5 – 8 srovnatelných podniků, neboť vždy existují malé rozdíly mezi subjekty.

Dále je nutné zvolit vhodné násobitele (multiplikátory), kdy je hodnota akcie vyjádřena jako násobek vybrané vztahové veličiny (například zisku). Je to tedy poměr tržní ceny ke vztahové veličině – například poměr mezi cenou akcie a ziskem na akcii, jež je známý jako *poměr P/E (Price-Earnings Ratio)*. Lze rozlišit také následující násobitele:

**a) Dle způsobu vyjádření tržní ceny akcie**

- *equity value* - hodnota vlastního kapitálu na akcii,
- *enterprise value* - hodnota podniku jako celku (hodnota brutto) propočítaná na jednu akcii.

**b) Dle vyjádření vztahové veličiny**

- *násobitele výnosové* – ty jsou počítané na základě zisku za běžné období, zisku před úroky a daněmi (EBIT), zisku před odpisy, úroky a daněmi (EBITDA), cash-flow, tržeb,
- *násobitele majetkové* – vztahovou veličinou je účetní hodnota vlastního či investovaného kapitálu.

Po volbě násobitelů je potřeba určit jejich hodnoty a přistoupit k ocenění akcie. Hodnota akcie se získá vynásobením vztahové veličiny (zisk, EBIT, tržby) násobitelem. Vzhledem k tomu, že oceňovatel používá několik násobitelů, je nutné z dílčích odhadů vytvořit odhad celkový. Používá se k tomu buď expertní postup anebo mechanický postup pomocí váženého průměru z dílčích odhadů.

#### **2.11.2.2. Ocenění na základě údajů o podnicích uváděných na burzu**

Odlišnost od předchozí metody je v rozsahu dostupných informací, který je zde o mnoho menší. Toto ocenění má však pouze podpůrný význam.

#### **2.11.2.3. Ocenění na základě srovnatelných transakcí**

Tato metoda je obdobná jako v předešlém případě, přičemž nyní je násobitel počítán pomocí ceny skutečně zaplacené za srovnatelné podniky, které byly prodány. Používané ukazatele nejsou vztaženy na jednu akcii, ale na podnik jako celek. Je tedy možné přímo získat hodnotu podniku jako celku.

#### **2.11.2.4. Ocenění na základě odvětvových multiplikátorů**

Toto ocenění se od výše uvedených metod tržního porovnávání liší zdrojem hodnot násobitele, kterým jsou průměry hodnot násobitelů za branži. Důležitá je rozsáhlá datová základna, která se člení jak odvětvově, tak regionálně. Často se zde objevují množstevní násobitele zaměřené na celkovou podnikovou hodnotu. K významné položce hodnoty podniku patří také okruh zákazníků včetně dobré pověsti.

### **2.11.3. Majetkové ocenění**

Tento způsob ocenění slouží pro zjištění majetkové podstaty podniku, jež je označována jako substanční hodnota. Majetková hodnota znamená souhrn jednotlivě oceněných majetkových položek, od kterého je poté odečten souhrn jednotlivě oceněných závazků.

Pokud se předpokládá další pokračování podniku (trvalá existenci), je ocenění založeno na principu *reprodukčních cen*. Pokud se však nepředpokládá dlouhodobé trvání podniku, jedná se o *likvidační hodnotu*.

#### **2.11.3.1. Účetní hodnota na principu historických cen**

Princip historických cen znamená, za kolik byl majetek skutečně pořízen. U dlouhodobého majetku může vést ke zkreslení od ekonomické reality. Výhodou je ale průkaznost tohoto ocenění.

Oceňuje se podle zásad platných v účetnictví, dle kterých je sestavena rozvaha vyjadřující účetní ocenění. Hodnota netto je zde vlastní kapitál chápáný jako účetní vlastní kapitál.

*Hodnota vlastního kapitálu:*

$$= \text{účetní hodnota aktiv} - \text{účetní hodnota závazků a dluhů} \quad (2.37)^{55}$$

Tato metoda je sice jednodušší, zato nejméně přesná. Nevýhodou je nezohlednění nehmotných aktiv a také to, že se nevychází z tržního ocenění, které může být rozdílné vzhledem k nominálním účetním hodnotám.

### **2.11.3.2. Substanční hodnota na principu reprodukčních cen**

Cílem této hodnoty je zjistit, kolik by stálo znovuvybudování podniku. Výsledkem je ocenění, nebo-li substanční hodnota v užším smyslu slova, která se dělí na brutto a netto. Pokud se aktuální reprodukční ceny stejného nebo obdobného majetku sníží o opotřebení, získá se *substanční hodnota brutto*, tj. hodnota znovupořízení podnikových aktiv. Jestliže se od této hodnoty odečtou i dluhy, bude výsledkem *substanční hodnota netto*, tj. ocenění vlastního kapitálu.

*Úplná substanční hodnota* znamená, že do ocenění je možné zahrnout veškerá hmotná, ale i nehmotná aktiva. Tato nehmotná aktiva lze však stěží vyčíslit, řadí se zde například patenty, licence, ochranné známky, ale rovněž také know-how, dodavatelsko-odběratelské vztahy, kvalifikace personálu, pověst podniku atd.

Pokud se jedná o samostatně vymežitelný a manipulovatelný majetek (hmotný i nehmotný), lze hovořit o *neúplné substanční hodnotě*.

Substanční metoda na rozdíl od účetní metody zohledňuje tržní podmínky díky ocenění reprodukčními pořizovacími cenami. Tím je možné reálněji zobrazit hodnotu podnikového majetku. Nevýhodou je absence vlivu současné a budoucí výnosnosti na hodnotu podniku, ohled se nebere ani na hodnotu goodwillu.

### **2.11.3.3. Substanční hodnota na principu úspory nákladů**

„Substanční metoda uspořené nákladů je kvantitativním vyjádřením substitučního efektu existující majetkové podstaty.“<sup>56</sup> Důležitý je odhad investičních výdajů potřebných k vybudování nového podniku s odpovídajícími kapacitami. Hodnota majetkové podstaty pak zahrnuje schopnost nahradit plánované investiční výdaje s ohledem na provozní náklady.

Oproti substanční hodnotě založené na reprodukčních nákladech nedochází u této metody k izolovanému ocenění jednotlivých majetkových položek, pracuje se zde jen

---

<sup>55</sup> Dluhošová (2008, s. 152)

<sup>56</sup> Mařík (2007, s. 328)

s peněžními toky spojenými s těmito jednotlivými položkami. Výjimku tvoří neprovozní aktiva, jež byla opět oceňována pomocí možných výnosů z prodeje.

Tato hodnota je odvozená na principech vazby k budoucnosti, ocenění podniku jako celku a subjektivního přístupu.

#### ***2.11.3.4. Likvidační hodnota***

Likvidační hodnota se zjišťuje v případě rozdělení, rozprodání či zlikvidování majetku podniku. Likvidace může mít různou rychlost i intenzitu. Rychlost znamená časové období nutné pro likvidaci, intenzita pak rozdělení majetku na části – ty pak mohou být s největší výhodou rozprodány. Dolní hranice hodnoty podniku je tvořena touto likvidační hodnotou.

Z praktického hlediska je výpočet likvidační hodnoty velmi obtížný, a to z důvodu odhadu schopnosti trhu vstřebat majetek včetně výše ceny.

#### ***2.11.3.5. Majetkové ocenění na principu tržních cen***

Smyslem této metody je ocenit majetkové položky pomocí tržních hodnot. Hodnota vlastního kapitálu by pak byla dána součtem tržních hodnot majetkových položek snížených o závazky.

Tento způsob ocenění se využívá hlavně u investičních společností a podniků holdingového typu, které se zabývají především držbou finančních či realitních aktiv.

### 3. Aplikace vybraných metod oceňování na konkrétní podnik

#### 3.1. Charakteristika společnosti

|                      |  |
|----------------------|--|
| Název:               | <b>Dopravní podnik Ostrava, a.s.</b>               |
| Právní forma:        | akciová společnost                                 |
| Sídlo:               | Poděbradova 494/2, 701 71 Ostrava-Moravská Ostrava |
| Identifikační číslo: | 619 74 757   |
| Vznik společnosti:   | 19.10.1995   |
| Zakladatel:          | Statutární město Ostrava                           |
| Základní kapitál:    | 3 327 648 000 Kč                                   |
| Počet zaměstnanců:   | 2 024 (k 31.12.2011)                               |

**„Obor činnosti:**

- *poskytování služeb městské hromadné dopravy ve Statutárním městě Ostravě a přilehlém území (tramvajové, trolejbusové a autobusové),*
- *projektování, výstavba, údržba a opravy dopravní cesty,*
- *údržba, opravy a modernizace dopravních prostředků, montáž tramvají a trolejbusů,*
- *projektování dopravní obsluhy území, výcvik řidičů, prodej reklamy.“<sup>57</sup>*

**Dopravní podnik Ostrava, a.s.** je společnost zajišťující provoz městské hromadné dopravy v Ostravě. Tento podnik ročně přepraví přes 100 mil. osob, a to prostřednictvím 305 autobusů, 273 tramvají a 64 trolejbusů. Síť všech těchto linek, z nichž celkem 264 je nízkopodlažních, je zahrnuta do Ostravského dopravního integrovaného systému.

Servis těchto vozidel zajišťují dvě autobusové, dvě tramvajové a jedna trolejbusová vozovna.

V roce 2011 vznikla vyčleněním části dopravního podniku 100% dceřiná společnost s názvem EKOVA ELECTRIC, a.s., která se zabývá výrobou, modernizací a údržbou autobusů, tramvají a trolejbusů.

*„Dopravní podnik Ostrava, a.s. nabízí mimo svou hlavní činnost i další služby:*

- *autoškola,*
- *reklamní služby,*
- *nabídka stravování,*

---

<sup>57</sup> Dopravní podnik Ostrava, a.s.: *O společnosti* [online].[cit. 25.1.2013]. Dostupné z: <http://www.dpo.cz/spolecnost/spolecnost.htm>

- *mimořádná přeprava,*
- *pneuservis,*
- *opravy a vytyčování podzemních kabelových sítí,*
- *zapůjčení pracovní plošiny Rothlehner,*
- *materiálové zásobování.*<sup>58</sup>

Mezi principy, jež společnost uplatňuje, patří především spokojenost zákazníka, profesionalita, spolehlivost, přesnost, ochota, otevřenost a týmová práce.

Dopravní podnik je držitelem certifikátu managementu kvality v souladu s EN ISO 9001:2008 pro provozování městské hromadné dopravy při dodržení ČSN EN 13816, včetně oprav a údržby tramvají, trolejbusů, autobusů a označníků při dodržení ČSN EN ISO 3834-2. Rozhodujícími požadavky jsou zde zaměření na zákazníka, vedení a řízení zaměstnanců a jejich zapojení, procesní přístup, systémový přístup managementu, neustálé zlepšování, na faktech založené rozhodování a vzájemně prospěšné dodavatelské vztahy.

*„K dotovaným projektům podniku jsou zařazeny:*

- *vzdělávací aktivity zaměstnanců,*
- *renovace vozového parku drážních vozidel,*
- *obnova vozového parku MHD autobusy,*
- *pořízení, zachování a obnova hodnot místního kulturního, národního a historického povědomí,*
- *zkvalitnění infrastruktury tramvajové dopravy v Ostravě,*
- *výstavba trolejbusové tratě v Ostravě,*
- *emulzní nafta.*<sup>59</sup>

Společnost je rovněž zapojena do projektu „Zelená firma“, v rámci kterého je zaměstnancům poskytována možnost zbavit se vysloužilých elektrospotřebičů prostřednictvím sběrných boxů.

Potřeba udržet dobrou tradici MHD je pro tento podnik hnacím motorem k udržování trvale dobrých a kvalitních služeb pro cestující. Vizí společnosti pak je vybudovat takový dopravní podnik, který bude spolehlivě sloužit i příštím generacím.

Vývoj Dopravního podniku Ostrava, a.s. v letech 2007 – 2011 včetně organizační struktury je uveden v Příloze č. 1.

---

<sup>58</sup> Dopravní podnik Ostrava, a.s.: *Služby* [online].[cit. 28.1.2013]. Dostupné z: <http://www.dpo.cz/sluzby/sluzby.htm>

<sup>59</sup> Dopravní podnik Ostrava, a.s.: *Dotované projekty* [online].[cit. 28.1.2013]. Dostupné z: <http://www.dpo.cz/spolecnost/dotace.htm>

## 3.2. Strategická analýza

V této kapitole bude nejprve provedena analýza makroprostředí včetně vývoje vybraných makroekonomických ukazatelů. Dále bude zkoumán vliv mikroprostředí a také postavení podniku v rámci odvětví. Data pro strategickou analýzu byla získána z internetových stránek Českého statistického úřadu, České národní banky, Ministerstva financí a Ministerstva práce a sociálních věcí.

### 3.2.1. Analýza makroprostředí

Všechny podniky v ekonomice jsou vystaveny makroekonomickým vlivům, a proto je nezbytné pozorovat nejen historický vývoj vybraných ukazatelů, ale i předpovídat jejich vývoj do budoucna, což má významný vliv na budoucí působení všech těchto podniků.

Pro analýzu makroprostředí bude provedena *PEST analýza* zahrnující politické, ekonomické, sociální a technologické faktory.

#### 3.2.1.1. *PEST analýza*

Na základě PEST analýzy bude zhodnocen vliv politických, ekonomických, sociokulturních a technologických faktorů na podnik.

##### a) **Politické a legislativní faktory**

Co se týče politických a legislativních faktorů, je nutné nejen sledovat, ale také dodržovat určité zákony a nařízení včetně novelizací v dané oblasti podnikání.

Mezi obecně platné právní předpisy lze zahrnout například:

- Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník,
- Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví,
- Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů,
- Zákon č. 235/2004 Sb., o dani z přidané hodnoty,
- Zákon č. 338/1992 Sb., o dani z nemovitosti,
- Zákon č. 262/2006 Sb., zákoník práce.

V rámci dopravy se jedná například o následující předpisy:

- Zákon č. 111/1994 Sb., o silniční dopravě,
- Zákon č. 16/1993 Sb., o dani silniční,
- Zákon č. 266/1994 Sb., o drahách,
- Zákon č. 361/2000 Sb., o provozu na pozemních komunikacích,

- Zákon č. 56/2001 Sb., o podmínkách provozu vozidel na pozemních komunikacích,
- Zákon č. 194/2010 Sb., o veřejných službách v přepravě cestujících,
- Zákon č. 168/1999 Sb., o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla,
- Vyhláška č. 175/2000 Sb., o přepravním řádu pro veřejnou drážní a silniční osobní dopravu,
- Vyhláška č. 338/2000 Sb., o jízdních řádech veřejné linkové osobní dopravy.

Společnost vlastní také certifikát pro systém managementu jakosti v souladu s EN ISO 9001:2008 pro provozování městské hromadné dopravy při dodržení ČSN EN 13816, včetně oprav a údržby tramvají, trolejbusů, autobusů a označníků při dodržení ČSN EN ISO 3834-2.

#### b) Ekonomické faktory

V rámci ekonomického prostředí se obvykle sledují makroekonomické ukazatele, jako například hrubý domácí produkt, míra inflace, míra nezaměstnanosti, průměrná mzda atd. Vývoj těchto ukazatelů v rámci České republiky ve sledovaném období lze vidět v následujících tabulkách 3.1, 3.2, 3.3 a 3.4.

**Tabulka 3.1: Hrubý domácí produkt**

| <i>Indikátor</i>     | <i>jednotka</i>     | <i>2007</i> | <i>2008</i> | <i>2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> |
|----------------------|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Hrubý domácí produkt | mld. Kč, běžné ceny | 3 662,6     | 3 848,4     | 3 759,0     | 3 799,5     | 3 841,4     |

Zdroj: Český statistický úřad

**Hrubý domácí produkt** znamená celkovou peněžní hodnotu statků a služeb vytvořených na určitém území za dané období.

Přestože v roce 2008 zasáhla svět hospodářská a finanční krize, z tabulky je zřejmé, že hrubý domácí produkt tehdy dosáhl nejvyšší hodnoty. Tato krize se však začala naplno projevovat až v následujícím roce, což mělo vliv na pokles této hodnoty. Podniky se z krize vzpamatovaly postupně, od roku 2010 je možné pozorovat již mírný nárůst HDP.

Dle odhadů ministerstva financí by se hodnota hrubého domácího produktu měla v roce 2012 snížit přibližně o 1 % z důvodu poklesu spotřeby domácností, přičemž v roce 2013 by již tato spotřeba měla klesnout pouze mírně, podle předpovědi by mohlo dojít k obnově hospodářského růstu ve výši 0,7 %.



I přesto, že se hodnota HDP od roku 2009 zvyšovala, podíl městské hromadné dopravy v posledních letech naopak stále klesá – příčinou je především nárůst automobilové dopravy.

**Tabulka 3.2: Průměrná míra inflace**

| <i>Indikátor</i>      | <i>jednotka</i> | <i>2007</i> | <i>2008</i> | <i>2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> |
|-----------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Průměrná míra inflace | %               | 2,8         | 6,3         | 1,0         | 1,5         | 1,9         |

Zdroj: Ministerstvo financí

**Inflaci** lze popsat jako nárůst cenové hladiny zboží a služeb za určité časové období, přičemž míra inflace udává změnu této cenové hladiny pomocí cenových indexů.

Obecně negativní vliv na vývoj celé ekonomiky má vyšší míra inflace – tu je možné pozorovat v roce 2008, kdy dosáhla hodnoty 6,3 %. Následující rok došlo k výraznému poklesu, a to především z důvodu hospodářské a finanční krize. V letech 2010 a 2011 již dochází k mírnému nárůstu, který se dle ministerstva financí předpokládá i v roce 2012, kdy se míra inflace odhaduje na 3,3 % díky administrativním opatřením (nárůst sazby DPH). V roce 2013 ministerstvo předpokládá pokles na 2,1 % z důvodu zvýšení obou sazeb DPH.

**Tabulka 3.3: Míra nezaměstnanosti**

| <i>Indikátor</i>               | <i>jednotka</i> | <i>2007</i> | <i>2008</i> | <i>2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> |
|--------------------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Míra nezaměstnanosti v ČR      | průměr v %      | 6,62        | 5,44        | 7,98        | 9,01        | 8,57        |
| Míra nezaměstnanosti v Ostravě | průměr v %      | 9,4         | 8,4         | 11,3        | 12,0        | 11,4        |

Zdroj: Český statistický úřad

**Míra nezaměstnanosti** znamená podíl nezaměstnaných ke všem osobám, které jsou schopné pracovat, tj. zaměstnaným i nezaměstnaným.

Ve sledovaném období měla míra nezaměstnanosti klesající i rostoucí charakter, a to jak v celé České republice, tak v Ostravě. Vysoký nárůst hodnot byl zaznamenán v roce 2009 a nejvíce v roce 2010 převážně díky rozsáhlému propouštění zaměstnanců, kdy příčinou byla hospodářská a finanční krize. V následujícím roce již došlo poklesu, přičemž ministerstvo práce a sociálních věcí do budoucna předpokládá mírný nárůst – v roce 2013 by se hodnota míry nezaměstnanosti měla pohybovat okolo 8,9 %.

**Tabulka 3.4: Průměrná hrubá měsíční mzda**

| <i>Indikátor</i>                      | <i>jednotka</i> | <i>2007</i> | <i>2008</i> | <i>2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> |
|---------------------------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Průměrná hrubá měsíční mzda v ČR      | Kč              | 20 957      | 22 592      | 23 344      | 23 797      | 24 319      |
| Průměrná hrubá měsíční mzda v Ostravě | Kč              | 21 455      | 22 717      | 21 421      | 23 735      | 24 134      |

Zdroj: Český statistický úřad

Zatímco *průměrná hrubá měsíční mzda* v České republice měla ve sledovaném období rostoucí tendenci, pro Ostravu byl zlomový rok 2009, kdy hodnota poklesla na 21 421 Kč. Z důvodu krize a sníženého počtu zakázek klesaly tržby podniků, což mělo za následek nižší hodnoty těchto mezd. Od roku 2010 již nastalo oživení a hodnota se začala znovu zvyšovat. Podle údajů Českého statistického úřadu bude trend pomalého vzrůstání průměrných mezd pokračovat i do budoucna.

Do makroekonomických ukazatelů se běžně řadí také *úrokové sazby*, které zde však nejsou uvedeny, neboť podnik je financován městem a nemá žádné bankovní úvěry.

K *dalším ekonomickým faktorům*, které musí společnost pravidelně sledovat, patří rovněž ceny elektrické energie a motorové nafty, jejichž hodnoty v posledních letech stále rostly. Dopravní podnik má však zajištěné nižší ceny díky odběru těchto komodit ve velkém množství. Zároveň je zapojen do systému sdružených nákupů sloužícího k elektronickým aukcím, prostřednictvím kterého lze dosáhnout ještě nižších cen a tím i provozních nákladů.

### c) Sociokulturní faktory

Pro společnost má význam sledovat především demografický vývoj obyvatelstva, a to hlavně v oblasti působení podniku. Vývoj vybraných ukazatelů ve městě Ostrava v letech 2007 - 2011 lze vidět v následujících tabulkách 3.5 a 3.6.

**Tabulka 3.5: Počet obyvatel**

| <i>Indikátor</i> | <i>jednotka</i> | <i>2007</i> | <i>2008</i> | <i>2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> |
|------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Počet obyvatel   | osoby           | 336 811     | 336 735     | 335 425     | 333 579     | 329 961     |
| z toho ve věku:  |                 |             |             |             |             |             |
| 0-14             | %               | 14,10       | 14,00       | 14,00       | 14,10       | 14,20       |
| 15-64            | %               | 71,30       | 71,00       | 70,50       | 70,10       | 69,20       |
| 65 a více        | %               | 14,60       | 15,00       | 15,50       | 15,80       | 16,50       |

Zdroj: Český statistický úřad

Z tabulky 3.5 je patrný klesající trend celkového počtu obyvatel, což souvisí především se zdejšími nedostatkem pracovních příležitostí a špatným životním prostředím. Tento pokles se týká věkové skupiny 15-64 let, tj. ekonomicky aktivního obyvatelstva.

Naopak mírně rostoucí tendenci lze z důvodu vyšší porodnosti pozorovat u věkové skupiny 0-14 let. Zvyšuje se také počet obyvatel starších 65 let, neboť dochází k postupnému stárnutí populace.

**Tabulka 3.6: Průměrný věk obyvatel**

| <i>Indikátor</i>      | <i>jednotka</i> | <i>2007</i> | <i>2008</i> | <i>2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> |
|-----------------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Průměrný věk obyvatel | roky            | 40,3        | 40,5        | 40,7        | 41,0        | 41,3        |
| muži                  | roky            | 38,6        | 38,8        | 39,0        | 39,2        | 39,5        |
| ženy                  | roky            | 41,9        | 42,1        | 42,4        | 42,6        | 42,9        |

Zdroj: Český statistický úřad

Jak lze vidět v tabulce 3.6, průměrný věk obyvatelstva ve sledovaném období neustále roste, a to jak u mužů, tak i žen. Důvodem je především stárnutí obyvatel, přičemž tento trend lze očekávat také do budoucna.

Pokud bude trend poklesu počtu obyvatel ve věkové skupině 15-65 let, jež tvoří přibližně 70 % celkového počtu osob, i nadále pokračovat, může to negativně ovlivnit výši výkonů a tím i celkových tržeb dopravního podniku z důvodu nižšího množství přepravených cestujících. Co se však týče nárůstu průměrného věku a s tím související rostoucí tendence počtu obyvatel nad 65 let, měl by podnik zohlednit tuto skutečnost do budoucna, a to například zvýšením počtu nízkopodlažních vozidel, která usnadní pohyb těmto cestujícím.

#### **d) Technologické faktory**

V dnešní moderní době je nutné věnovat pozornost technologickému vývoji a zaměřit se především na nové technologie a inovace, jejichž praktická aplikace může přispět nejen ke zlepšení kvality cestování a životního prostředí, ale také ke snížení nákladů podniku.

K jednomu z nejdůležitějších technologických faktorů lze zařadit internet, který podniku slouží například ke komunikaci s obchodními partnery, provádění plateb, a jehož prostřednictvím se společnost představuje zákazníkům na svých webových stránkách. Dopravní podnik rovněž umožňuje nákup jízdních dokladů prostřednictvím elektronické čipové karty neboli e-karty, která společně s mobilní službou SMS jízdenky patří k nejmodernějším službám v oboru.

Dopravní podnik vlastní také elektrobusy na bateriový pohon, které nezatěžují životní prostředí emisemi a jejich provoz je skoro třikrát levnější než u autobusů jezdících na naftu. Tyto elektrobusy jsou jednou z možností, jak v Ostravě do budoucna zlepšovat kvalitu ovzduší.

### 3.2.2. Analýza mikroprostředí

V rámci analýzy mikroprostředí bude nutné podnik správně zařadit do konkrétního odvětví, což se provádí dle klasifikace ekonomických činností CZ-NACE. Nezbytnou součástí této analýzy bude rovněž Porterův model pěti konkurenčních sil.

#### 3.2.2.1. Charakteristika odvětví

Dopravní podnik Ostrava, a.s. se zabývá mnoha činnostmi, které jsou podrobněji uvedeny v Příloze č. 2. V této práci je analýza odvětví zaměřena na oblast dopravy, přičemž tato činnost dle členění odvětví CZ-NACE spadá do sekce H – Doprava a skladování, konkrétně **CZ-NACE 49 – Pozemní a potrubní doprava**. K podsekcím pak patří:

49.31 – Městská a příměstská pozemní osobní doprava,

49.41 – Silniční nákladní doprava.

Co se týče městské hromadné dopravy, její využívání je v České republice nadprůměrné ve srovnání s evropským průměrem, což je příznivé pro stav kvality životního prostředí ve městech.

Tabulka 3.7 udává počet přepravených osob prostřednictvím jednotlivých dopravních prostředků.

**Tabulka 3.7: Počet přepravených osob MHD v České republice (v milionech)**

| <i>dopravní prostředek</i> | <i>2007</i> | <i>2008</i> | <i>2009</i> | <i>2010</i> | <i>2011</i> |
|----------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| autobus                    | 835         | 828         | 812         | 817         | 779         |
| tramvaj                    | 690         | 698         | 674         | 674         | 641         |
| trolejbus                  | 196         | 201         | 192         | 192         | 187         |
| metro                      | 537         | 597         | 585         | 579         | 530         |

Zdroj: <http://zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/cesi-prestavaji-vyuzivat-mhd-766199>

Od roku 1990 se přepravní výkony ani počty přepravených cestujících MHD výrazně neměnily. Zlomovým byl až rok 2011, kdy MHD zažila vysoký odliv cestujících – kromě zdražení jízdenek byl hlavní příčinou nárůst individuální automobilové dopravy. Především z těchto důvodů došlo oproti předešlému roku k poklesu o 5,5 % přepravených cestujících,

celkově tedy MHD v České republice za rok 2011 přepravila 2,14 miliard osob. Nejvíce jich bylo přepraveno v Praze (55 %), dále Brně (15,6 %) a v Ostravě (6,3 %). Tato tři města dohromady tvoří 3/4 celkového přepravního objemu MHD v České republice.

Jak je možné vidět ve výše uvedené tabulce 3.7, nejvíce cestujících bylo ve sledovaném období přepraveno prostřednictvím autobusů. Na druhém místě se umístily tramvaje, třetí příčku obsadilo pražské metro a jako poslední se s nejmenším počtem přepravených osob umístily trolejbusy.

Pokles počtu přepravených cestujících ve sledovaném období byl zaznamenán také u Dopravního podniku Ostrava. Vývoj v jednotlivých letech lze pozorovat v tabulce 3.8.

**Tabulka 3.8: Počet přepravených osob v rámci DPO**

| <i>Počet přepravených osob v tis.</i> | <b>2007</b>    | <b>2008</b>    | <b>2009</b>    | <b>2010</b>    | <b>2011</b>    |
|---------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| tramvaje                              | 56 240         | 53 420         | 52 080         | 51 465         | 51 484         |
| trolejbusy                            | 7 895          | 7 747          | 8 190          | 7 848          | 7 707          |
| autobusy                              | 49 998         | 47 447         | 44 937         | 42 831         | 42 733         |
| <b>CELKEM</b>                         | <b>114 133</b> | <b>108 614</b> | <b>105 207</b> | <b>102 158</b> | <b>101 924</b> |

Zdroj: vlastní zpracování na základě výročních zpráv DPO

Pokud bude i nadále docházet ke zdražování jízdného a hlavně k nárůstu automobilové dopravy, lze očekávat, že počet přepravovaných osob v městské hromadné dopravě bude do budoucna klesat.

#### **3.2.2.2. Porterův model pěti konkurenčních sil**

Na základě tohoto modelu bude podrobněji zkoumáno pět konkurenčních sil, mezi něž patří potencionální noví konkurenti, konkurence v odvětví, zákazníci, dodavatelé a náhradní (nové) výrobky. Konkrétně bude model aplikován na činnost městské hromadné dopravy.

##### **a) Potencionální noví konkurenti**

Hrozba vstupu konkurence do této činnosti je malá, a to převážně díky technologické náročnosti, nutnosti získání vysokého kapitálu a dalších potřebných licencí apod. Z těchto důvodů by tudíž společnost neměla být ohrožena jiným konkurentem.

**b) Konkurence v odvětví**

Co se týče konkurence – ta pro dopravní podnik neexistuje, neboť společnost je jediným provozovatelem městské hromadné dopravy v Ostravě a okolí.

**c) Zákazníci**

Mezi zákazníky dopravního podniku využívající městskou hromadnou dopravu je možné zahrnout cestující veřejnost, ke kterým patří jak rodiny s dětmi, tak studenti, pracující a důchodci.

Protože je Dopravní podnik Ostrava, a.s. jedinou společností zajišťující provoz městské hromadné dopravy v Ostravě, nemá zákazník možnost výběru, a proto je jeho vyjednávací síla slabá.

**d) Dodavatelé**

Pro dopravní podnik jsou v první řadě nezbytní dodavatelé dopravních prostředků a náhradních dílů, neboť bez nich by nemohl vykonávat svou hlavní činnost. K dalším důležitým dodavatelům patří rovněž dodavatelé motorové nafty a elektřiny, kterých však na českém trhu působí mnoho, a z toho důvodu je jejich vyjednávací síla slabší.

**e) Náhradní (nové) výrobky**

Substitutem k městské hromadné dopravě je především individuální automobilová doprava, jejíž obliba v posledních letech stále roste. Pokud bude tento trend přetrvávat nadále i do budoucna, stane se tento substitut pro podnik větší hrozbou, a to převážně díky nižším výkonům a tím i celkovým tržbám z přepravy.

### 3.3. Finanční analýza

V této kapitole bude nejdříve provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, poté poměrová analýza zahrnující ukazatele finanční stability a zadluženosti, rentability, aktivity a likvidity. Nakonec bude zpracována analýza soustav ukazatelů.

#### 3.3.1. Vertikální a horizontální analýza rozvahy

Rozvaha podniku za sledované období je uvedena v Příloze č. 3. Podrobná vertikální a horizontální analýza rozvahy je uvedena v Příloze č. 4 a 5.

Tato analýza byla provedena na základě vzorců (2.1), (2.2), (2.3) uvedených v teoretické části.

##### 3.3.1.1. Vertikální analýza aktiv

**Tabulka 3.9: Vertikální analýza aktiv**

|                                      | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                 | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| Pohledávky za upsaný vlastní kapitál | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Dlouhodobý majetek                   | 90,37%         | 89,34%         | 85,74%         | 86,06%         | 88,89%         |
| Dlouhodobý nehmotný majetek          | 0,32%          | 0,21%          | 0,14%          | 0,21%          | 0,18%          |
| Dlouhodobý hmotný majetek            | 90,05%         | 89,13%         | 85,60%         | 85,84%         | 81,08%         |
| Dlouhodobý finanční majetek          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 7,62%          |
| Oběžná aktiva                        | 9,62%          | 10,55%         | 14,16%         | 13,84%         | 11,05%         |
| Zásoby                               | 2,48%          | 3,41%          | 3,13%          | 2,49%          | 1,16%          |
| Dlouhodobé pohledávky                | 0,00%          | 0,00%          | 3,70%          | 1,97%          | 2,56%          |
| Krátkodobé pohledávky                | 1,58%          | 1,42%          | 2,19%          | 3,50%          | 3,64%          |
| Krátkodobý finanční majetek          | 5,56%          | 5,72%          | 5,15%          | 5,87%          | 3,69%          |
| Časové rozlišení                     | 0,01%          | 0,12%          | 0,10%          | 0,10%          | 0,07%          |

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky 3.9 je patrné, že převážnou část celkových aktiv ve sledovaném období tvořil dlouhodobý majetek a oběžná aktiva. Dlouhodobý majetek se podílel 86 % - 90 % a oběžná aktiva byla tvořena zbývajících částí, tj. 10 % - 14 %. Minimální podíl na celkových aktivech byl zaznamenán u časového rozlišení, a to do 0,15 %.

Z dlouhodobého majetku se na celkových aktivech ve sledovaném období nejvíce podílel dlouhodobý majetek hmotný, jenž se pohyboval v rozmezí 81 % - 90 %. Podnik

se zabývá především městskou hromadnou dopravou, a proto se tento majetek týká hlavně dopravních prostředků.

Co se týče oběžného majetku, největší podíl na celkových aktivech zaujímal krátkodobý finanční majetek se 4 % - 6 % - jednalo se zejména o účty v bankách a krátkodobé cenné papíry a podíly.

### 3.3.1.2. Vertikální analýza pasiv

**Tabulka 3.10: Vertikální analýza pasiv**

|   | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>PASIVA CELKEM</b>                                      | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| Vlastní kapitál   | 87,19%         | 85,83%         | 82,95%         | 84,11%         | 85,09%         |
| Základní kapitál  | 68,39%         | 67,25%         | 64,92%         | 66,00%         | 66,50%         |
| Kapitálové fondy  | 25,60%         | 25,17%         | 24,30%         | 24,18%         | 24,36%         |
| Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 0,06%          | 0,17%          | 0,17%          | 0,18%          | 0,19%          |
| Výsledek hospodaření minulých let                         | -9,09%         | -6,85%         | -6,53%         | -6,47%         | -5,97%         |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)        | 2,24%          | 0,10%          | 0,08%          | 0,22%          | 0,02%          |
| Cizí zdroje   | 12,32%         | 13,71%         | 16,59%         | 15,40%         | 14,28%         |
| Rezervy   | 0,84%          | 1,28%          | 1,17%          | 0,76%          | 0,77%          |
| Dlouhodobé závazky  | 7,58%          | 7,50%          | 10,95%         | 9,21%          | 7,88%          |
| Krátkodobé závazky  | 3,90%          | 4,93%          | 4,47%          | 5,42%          | 5,63%          |
| Bankovní úvěry a výpomoci                                 | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Časové rozlišení  | 0,48%          | 0,45%          | 0,46%          | 0,49%          | 0,62%          |

Zdroj: vlastní zpracování

Do celkových pasiv je zahrnut převážně vlastní kapitál a cizí zdroje. Ve sledovaném období se vlastní kapitál podílel 83 % - 87 %, zatímco cizí zdroje tvořily 12 % - 17 % z celkových pasiv. Nejmenší podíl – do 0,49 %, byl zaznamenán u časového rozlišení.

Z vlastního kapitálu se na celkových pasivech ve sledovaném období nejvíce podílel základní kapitál, a to v rozmezí 65 % - 68 %. Další důležitou položkou byly kapitálové fondy, jejichž podíl činil 24 % - 26 %.

V rámci cizích zdrojů byl největší podíl patrný u dlouhodobých závazků s 8 % - 11 %. V tabulce 3.10 lze pozorovat, že podnik neměl žádné bankovní úvěry, neboť jeho činnost je financována městem.



### 3.3.1.3. Horizontální analýza aktiv

**Tabulka 3.11: Horizontální analýza aktiv**

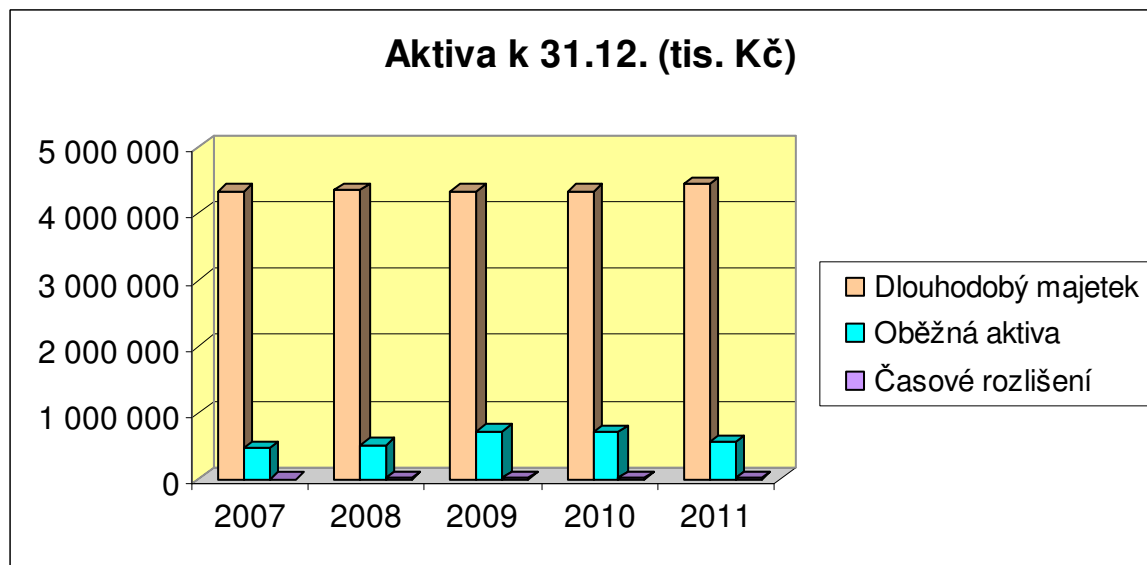
|                                      | 2008/2007 |               | 2009/2008 |               | 2010/2009 |               | 2011/2010 |               |
|--------------------------------------|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|---------------|
|                                      | absolutní | relativní (%) | absolutní | relativní (%) | absolutní | relativní (%) | absolutní | relativní (%) |
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                 | 81 596    | 1,70%         | 174 841   | 3,58%         | -15 233   | -0,30%        | -37 332   | -0,74%        |
| POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL | 0         |               | 0         |               | 0         |               | 0         |               |
| <b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>            | 23 377    | 0,54%         | -25 799   | -0,59%        | 3 108     | 0,07%         | 109 421   | 2,52%         |
| Dlouhodobý nehmotný majetek          | -5 243    | -34,03%       | -3 028    | -29,79%       | 3 610     | 50,57%        | -1 782    | -16,58%       |
| Dlouhodobý hmotný majetek            | 28 620    | 0,66%         | -22 771   | -0,52%        | -502      | -0,01%        | -270 267  | -6,24%        |
| Dlouhodobý finanční majetek          | 0         |               | 0         |               | 0         |               | 381 470   |               |
| <b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>                 | 53 139    | 11,51%        | 201 251   | 39,08%        | -18 456   | -2,58%        | -144 972  | -20,78%       |
| Zásoby                               | 47 168    | 39,59%        | -8 190    | -4,92%        | -32 447   | -20,52%       | -67 858   | -54,00%       |
| Dlouhodobé pohledávky                | 0         | 0,00%         | 186 760   | 145906,25%    | -87 400   | -46,77%       | 28 595    | 28,74%        |
| Krátkodobé pohledávky                | -6 335    | -8,38%        | 41 682    | 60,14%        | 65 666    | 59,17%        | 5 512     | 3,12%         |
| Krátkodobý finanční majetek          | 12 306    | 4,61%         | -19 001   | -6,81%        | 35 725    | 13,73%        | -111 221  | -37,58%       |
| Časové rozlišení                     | 5 080     | 811,50%       | -611      | -10,71%       | 115       | 2,26%         | -1 781    | -34,18%       |

Zdroj: vlastní zpracování

Jak je možné vidět v tabulce 3.11, aktiva společnosti měla nejprve rostoucí a poté klesající tendenci. V roce 2008 došlo k nárůstu aktiv, což bylo způsobeno především nárůstem oběžných aktiv o 11,51 %, konkrétně zásob – byl nakoupen nový materiál a vzrostla hodnota nedokončené výroby. Největší meziroční nárůst aktiv o 3,58 % nastal v následujícím roce, a to zejména díky výraznému zvýšení hodnoty dlouhodobých pohledávek – jednalo se o dotaci na renovaci vozového parku drážních vozidel a také složené dlouhodobé zálohy na palivové karty. Rok 2010 pro podnik znamenal pokles aktiv - dlouhodobý majetek sice vzrostl, ale velký pokles o 46,77 % se týkal převážně dlouhodobých pohledávek (dotace na renovaci vozového parku). V dalším roce bylo i přes nárůst dlouhodobého majetku zaznamenáno snížení celkových aktiv z důvodu poklesu oběžných aktiv – zde se jednalo o úbytek zásob ve výši 54 %, konkrétně materiálu a nedokončené výroby. Výrazně také poklesla hodnota krátkodobého finančního majetku (účtů v bankách), a to o 37,58 %.

Vývoj složení aktiv v jednotlivých letech je možné vidět na následujícím grafu 3.1.

**Graf 3.1: Vývoj složení aktiv**



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.1.4. Horizontální analýza pasiv

**Tabulka 3.12: Horizontální analýza pasiv**

|   | 2008/2007 |               | 2009/2008 |               | 2010/2009 |               | 2011/2010 |               |
|---|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|---------------|-----------|---------------|
|   | absolutní | relativní (%) | absolutní | relativní (%) | absolutní | relativní (%) | absolutní | relativní (%) |
| <b>PASIVA CELKEM</b>                                      | 81 596    | 1,70%         | 174 841   | 3,58%         | -15 233   | -0,30%        | -37 332   | -0,74%        |
| <b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>                                    | 4 807     | 0,11%         | 4 133     | 0,10%         | 45 877    | 1,09%         | 17 917    | 0,42%         |
| Základní kapitál  | 0         | 0,00%         | 0         | 0,00%         | 44 670    | 1,36%         | 0         | 0,00%         |
| Kapitálové fondy  | 0         | 0,00%         | -11       | 0,00%         | -9 740    | -0,79%        | 9         | 0,00%         |
| Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 5 366     | 173,77%       | 241       | 2,85%         | 208       | 2,39%         | 548       | 6,16%         |
| Výsledek hospodaření minulých let                         | 101 951   | -23,36%       | 4 566     | -1,36%        | 3 935     | -1,19%        | 27 434    | -8,41%        |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)        | -102 510  | -95,52%       | -663      | -13,79%       | 6 804     | 164,19%       | -10 074   | -92,02%       |
| <b>CIZÍ ZDROJE</b>  | 77 881    | 13,16%        | 169 351   | 25,30%        | -62 444   | -7,44%        | -61 545   | -7,93%        |
| Rezervy   | 21 842    | 53,96%        | -3 056    | -4,90%        | -20 848   | -35,18%       | 177       | 0,46%         |
| Dlouhodobé závazky  | 2 348     | 0,65%         | 187 431   | 51,17%        | -89 166   | -16,10%       | -70 311   | -15,13%       |
| Krátkodobé závazky  | 53 691    | 28,69%        | -15 024   | -6,24%        | 47 570    | 21,06%        | 8 589     | 3,14%         |
| Bankovní úvěry a výpomoci                                 | 0         |               | 0         |               | 0         |               | 0         |               |
| Časové rozlišení  | -1 092    | -4,70%        | 1 357     | 6,13%         | 1 334     | 5,68%         | 6 296     | 25,38%        |

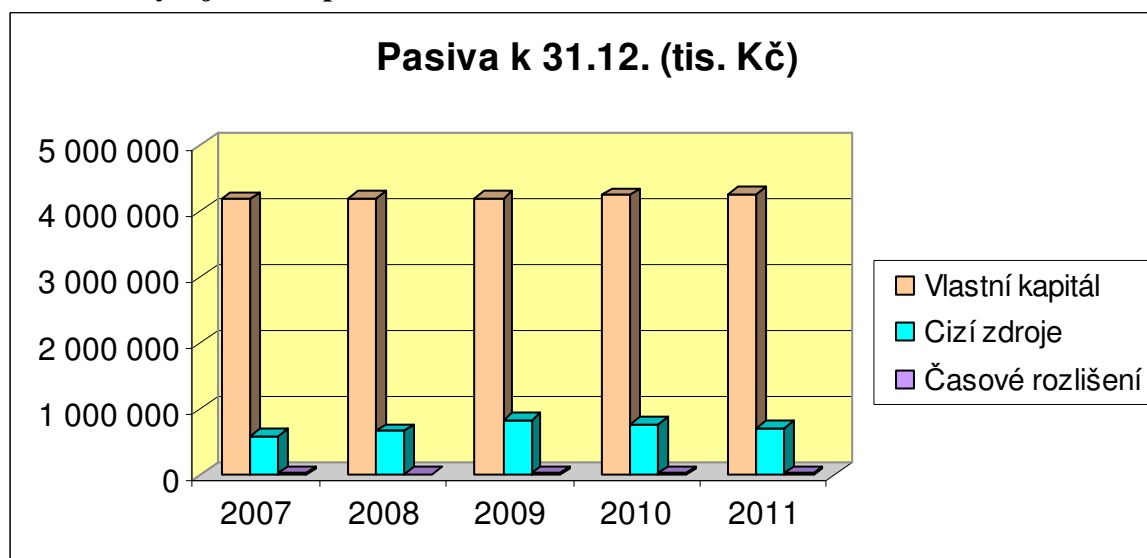
Zdroj: vlastní zpracování

Stejně jako aktiva, tak i pasiva vykazovala za sledované období kolísavý charakter, což lze pozorovat v tabulce 3.12. Nárůst pasiv v roce 2008 byl způsoben především cizími zdroji – rezervami a krátkodobými závazky. Rezervy, které byly vytvořeny zejména na opravy a údržby, se zvýšily o 53,96 % a krátkodobé závazky (převážně z obchodních vztahů a

vůči státu) o 28,69 %. Důvodem zvýšení pasiv v dalším roce byl především nárůst cizích zdrojů, kdy dlouhodobé závazky výrazně vzrostly – o 51,17 % (jednalo se hlavně o daňové závazky a dotaci na renovaci vozového parku). V roce 2010 však cizí zdroje poklesly a to také z větší části způsobilo snížení celkových pasiv. Pokles ve výši 35,18 % se týkal rezerv a úbytek o 16,10 % se vztahoval k dlouhodobým závazkům. Tyto závazky poklesly rovněž i v roce 2011 (o 15,13 %), což mělo za následek snížení cizích zdrojů a tím i celkových pasiv.

Vývoj složení pasiv je možné pozorovat v následujícím grafu 3.2.

**Graf 3.2: Vývoj složení pasiv**



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.2. Vertikální a horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty podniku za celé sledované období je uveden v Příloze č. 6. Podrobná vertikální a horizontální analýza je uvedena v Příloze č. 7 a 8.

Tato analýza byla provedena pomocí již dříve uvedených vzorců: (2.1), (2.2), (2.3).

#### 3.3.2.1. Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

**Tabulka 3.13: Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty**

|   | 2007           | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>TRŽBY CELKEM</b>   | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| Tržby za prodej zboží   | 3,06%          | 0,55%          | 0,49%          | 0,54%          | 0,55%          |
| Výkony  | 95,57%         | 98,46%         | 98,79%         | 96,14%         | 90,99%         |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu  | 1,37%          | 0,99%          | 0,72%          | 3,33%          | 8,46%          |
| Tržby z prodeje cenných papírů a podílů   | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
|   |                |                |                |                |                |
| <b>NÁKLADY CELKEM</b>   | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| Náklady vynaložené na prodané zboží   | 1,28%          | 0,19%          | 0,16%          | 0,19%          | 0,18%          |
| Výkonová spotřeba   | 41,31%         | 37,43%         | 36,89%         | 34,19%         | 33,15%         |
| Osobní náklady  | 41,27%         | 42,28%         | 44,26%         | 45,06%         | 41,29%         |
| Daně a poplatky   | 0,15%          | 0,18%          | 0,21%          | 0,14%          | 0,12%          |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku   | 14,59%         | 13,96%         | 14,49%         | 14,94%         | 15,34%         |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu                                      | 1,36%          | 0,19%          | 0,13%          | 0,95%          | 3,15%          |
| Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | 1,20%          | 0,89%          | -0,24%         | 0,10%          | 1,53%          |
| Ostatní provozní náklady  | 3,37%          | 4,72%          | 3,99%          | 4,21%          | 4,94%          |
| Prodané cenné papíry a podíly   | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Náklady z přecenění cenných papírů a derivátů   | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Změna stavu rezerv a opravných položek ve finanční oblasti                                      | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Nákladové úroky   | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          | 0,00%          |
| Ostatní finanční náklady  | 0,08%          | 0,05%          | 0,07%          | 0,06%          | 0,07%          |
| Daň z příjmů za běžnou činnost  | -4,62%         | 0,12%          | 0,04%          | 0,17%          | 0,23%          |

Zdroj: vlastní zpracování

Dle tabulky 3.13 se ve sledovaném období na celkových tržbách podniku nejvíce podílely výkony v intervalu 91 % - 99 %. Vzhledem k tomu, že se dopravní podnik zabývá především městskou hromadnou dopravou, nejvyšší podíl z výkonů připadal na tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb.

Protože je v dopravním podniku zaměstnán vysoký počet pracovníků, z celkových nákladů nejvíce převažovaly osobní (mzdové) náklady s 41 % - 45 %. Vysoký podíl měla rovněž výkonová spotřeba: 33 % - 41 %, kdy se jednalo převážně o spotřebu materiálu a energie. Společnost také vlastní velké množství dopravních prostředků, a proto byly

v nákladech zahrnutý odpisy dlouhodobého majetku, jejichž podíl se pohyboval od 14 do 15 %.

### 3.3.2.2. Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

**Tabulka 3.14: Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty**

|   | 2008/2007        |                      | 2009/2008        |                      | 2010/2009        |                      | 2011/2010        |                      |
|---|------------------|----------------------|------------------|----------------------|------------------|----------------------|------------------|----------------------|
|   | <i>absolutní</i> | <i>relativní (%)</i> | <i>absolutní</i> | <i>relativní (%)</i> | <i>absolutní</i> | <i>relativní (%)</i> | <i>absolutní</i> | <i>relativní (%)</i> |
| <b>TRŽBY CELKEM</b>   | <b>-111 812</b>  | <b>-11,70%</b>       | <b>-10 041</b>   | <b>-1,19%</b>        | <b>-60 355</b>   | <b>-7,24%</b>        | <b>-120 800</b>  | <b>-15,61%</b>       |
| Tržby za prodej zboží   | -24 548          | -84,02%              | -589             | -12,62%              | 74               | 1,81%                | -550             | -13,24%              |
| Výkony  | -82 497          | -9,03%               | -7 084           | -0,85%               | -80 204          | -9,73%               | -149 739         | -20,13%              |
| Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu  | -4 767           | -36,36%              | -2 368           | -28,38%              | 19 775           | 330,85%              | 29 489           | 114,51%              |
| Tržby z prodeje cenných papírů a podílů   | 0                |                      | 0                |                      | 0                |                      | 0                |                      |
|   |                  |                      |                  |                      |                  |                      |                  |                      |
| <b>NÁKLADY CELKEM</b>   | <b>54 094</b>    | <b>2,75%</b>         | <b>5 257</b>     | <b>0,26%</b>         | <b>-88 721</b>   | <b>-4,38%</b>        | <b>-87 152</b>   | <b>-4,50%</b>        |
| Náklady vynaložené na prodané zboží   | -21 434          | -85,10%              | -463             | -12,34%              | 325              | 9,88%                | -321             | -8,88%               |
| Výkonová spotřeba   | -55 977          | -6,89%               | -9 126           | -1,21%               | -84 905          | -11,36%              | -49 103          | -7,42%               |
| Osobní náklady  | 42 670           | 5,26%                | 42 335           | 4,96%                | -23 831          | -2,66%               | -108 857         | -12,48%              |
| Daně a poplatky   | 534              | 17,55%               | 630              | 17,62%               | -1 590           | -37,80%              | -380             | -14,53%              |
| Odpisy dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku   | -4 862           | -1,69%               | 11 469           | 4,07%                | -4 196           | -1,43%               | -5 591           | -1,93%               |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu                                      | -22 921          | -85,55%              | -1 242           | -32,08%              | 15 798           | 600,91%              | 39 923           | 216,65%              |
| Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období | -5 510           | -23,44%              | -22 830          | -126,83%             | 6 846            | -141,77%             | 26 199           | 1298,91%             |
| Ostatní provozní náklady  | 28 924           | 43,61%               | -14 415          | -15,13%              | 695              | 0,86%                | 9 907            | 12,15%               |
| Ostatní finanční náklady  | -603             | -36,22%              | 404              | 38,04%               | -254             | -17,33%              | 27               | 2,23%                |
| Daň z příjmů za běžnou činnost  | 93 273           | -102,58%             | -1 505           | -64,10%              | 2 391            | 283,63%              | 1 044            | 32,28%               |

Zdroj: vlastní zpracování

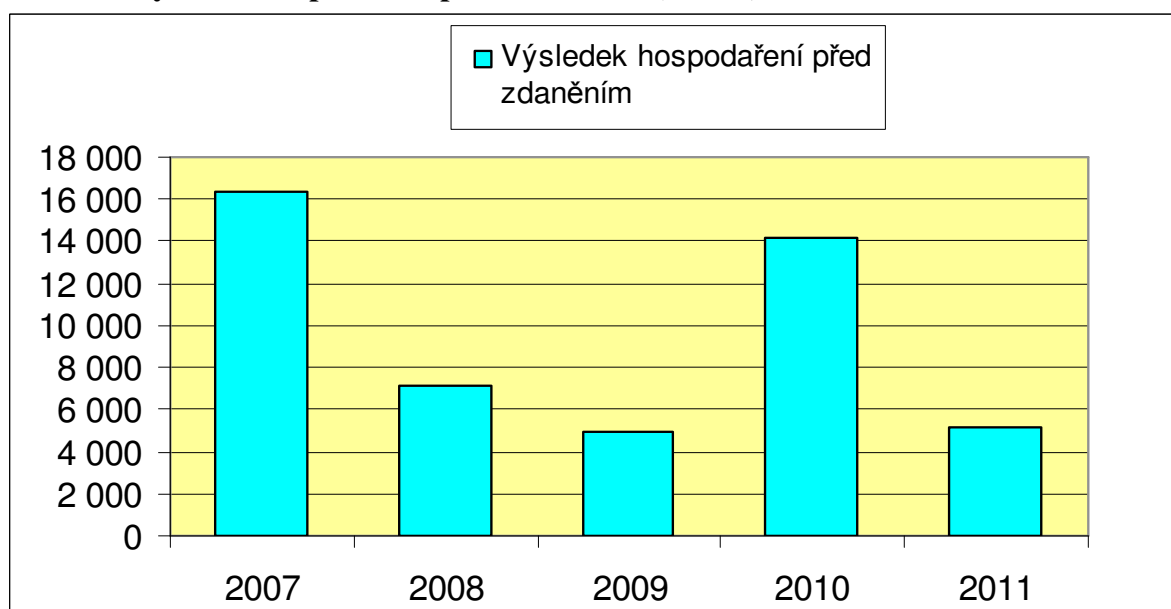
Jak je možné vidět v tabulce 3.14, celkové tržby za celé sledované období postupně klesaly. Největší meziroční pokles tržeb byl zaznamenán v roce 2011 – k hlavním příčinám patřila především bezplatná přeprava cestujících v době vyhlášení smogové situace, stávka zaměstnanců a zvýšený počet cestujících bez jízdního dokladu.

Co se týče celkových nákladů, jejich hodnoty v letech 2008 a 2009 meziročně vzrostly. Důvodem byl převážně vysoký nárůst osobních nákladů, a to hlavně na mzdy, sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. V dalším roce došlo především díky poklesu spotřeby materiálu, energie a služeb ke snížení výkonové spotřeby, což se také projevilo v meziročním snížení celkových nákladů o 4,38 %. Úsporná opatření za účelem snížení počtu pracovníků měla v roce 2011 za následek pokles osobních nákladů – hodnota těchto nákladů společně se snížením výkonové spotřeby způsobila snížení celkových nákladů o 4,5 %.

### Výsledek hospodaření společnosti a jeho vývoj

Výsledek hospodaření před zdaněním měl ve sledovaném období kolísavý charakter, jak lze vidět na následujícím grafu 3.3.

**Graf 3.3: Výsledek hospodaření před zdaněním (tis. Kč)**



Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2007 činil zisk před zdaněním 16 392 tis. Kč. Zdrojem kladného hospodářského výsledky byly ostatní podnikatelské aktivity, zejména montáž a kompletace dopravních prostředků, výroba dílů, opravy a modernizace dopravních prostředků. Ekonomický efekt přinesly také smluvně ujednané zakázky a prodej nerentabilního zařízení.

V následujícím roce se pomalu začaly projevovat důsledky světové hospodářské krize, zisk společnosti tehdy činil 7 155 tis. Kč, přičemž jeho zdrojem kromě reklamních služeb byla montáž dopravních prostředků pro MHD nebo jejich komponentů, především trakčních motorů. Vzhledem k tomu, že podnik není vlastníkem autorských práv na výrobu vozidel a

jejich komponentů, nemohl vyvíjet vlastní obchodní činnost a montáž realizoval na základě aktuálních požadavků odběratelů.

Hospodaření podniku v roce 2009 bylo z velké části poznamenáno světovou krizí. Za přímý vliv krize je považováno především snížení dotace na provoz MHD. Zdrojem zisku ve výši 4 987 tis. Kč byly převážně reklamní služby, montáž tramvají a trolejbusů, výroba trakčních motorů a skeletů vozidel pro kooperující firmy. V souvislosti s klesajícími dopravními výkony byla přijata rovněž řada optimalizačních opatření.

Zisk společnosti v roce 2010 výrazně vzrostl, a to na hodnotu 14 182 tis. Kč. Důvodem bylo především zvýšení tržeb z jízdného díky zdražení cen jízdenek. Výši zisku pozitivně ovlivnil také meziroční nárůst výnosů z přepravní kontroly a úsporná opatření ke snížení nákladů.

Negativní vliv na výsledek hospodaření roku 2011 měla převážně mimořádná přeprava cestujících v období vyhlášení signálu regulace z důvodu zvýšených koncentrací škodlivin v ovzduší, dále stávka zaměstnanců a zvýšený počet cestujících bez platného jízdního dokladu. Podnik tehdy dosáhl zisku ve výši 5 152 tis. Kč.

### 3.3.3. Poměrová analýza

Přehled hodnot všech vypočtených poměrových ukazatelů je možné nalézt v Příloze č. 9.

#### 3.3.3.1. Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Hodnoty těchto ukazatelů lze vidět v tabulce 3.15.

**Tabulka 3.15: Ukazatele finanční stability a zadluženosti**

| Ukazatel                                 | Výpočet (vzorec) | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    |
|--|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Podíl vlastního kapitálu na aktivech     | (2.4)            | 87,19%  | 85,83%  | 82,95%  | 84,11%  | 85,09%  |
| Ukazatel celkové zadluženosti            | (2.5)            | 12,32%  | 13,71%  | 16,59%  | 15,40%  | 14,28%  |
| Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu | (2.6)            | 14,13%  | 15,98%  | 20,00%  | 18,31%  | 16,79%  |
| Stupeň krytí stálých aktiv               | (2.7)            | 104,88% | 104,48% | 109,52% | 108,44% | 104,60% |

Zdroj: vlastní zpracování

#### a) Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Ve sledovaném období hodnota tohoto ukazatele kolísala, pohybovala se v rozmezí 83 % - 88 %. Z toho lze tedy usoudit, že společnost pro svou činnost používala hlavně vlastní zdroje financování.

**b) Ukazatel celkové zadluženosti**

Na základě tohoto ukazatele je měřen podíl věřitelů na celkovém kapitálu sloužícího k financování majetku společnosti. Za sledované období byly zjištěny hodnoty v rozmezí 12 % - 17 %, což znamená, že společnost nevyžívala cizí zdroje ve velké míře.

**c) Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu**

Podnik ve sledovaném období nedosáhl doporučených hodnot v rozmezí 80 – 120 %, neboť jeho zadluženost byla nižší. Nejvyšší hodnota zadluženosti vlastního kapitálu byla zjištěna v roce 2009, kdy její výše činila 20 %, tedy na 1 Kč vlastního kapitálu připadalo 0,20 Kč kapitálu cizího. Příčinou byl hlavně nárůst cizích zdrojů, zejména z důvodu zvýšení dlouhodobých závazků.

**d) Stupeň krytí stálých aktiv**

Minimální hodnota tohoto ukazatele se obvykle uvádí 100 %, což podnik v celém sledovaném období splnil. Je tedy možné říci, že dlouhodobý kapitál kryl stálá aktiva podniku.

**e) Úrokové krytí**

Vzhledem k tomu, že společnost nemá žádné bankovní úvěry a tudíž ani nákladové úroky, nelze zde tento ukazatel vypočítat.

**3.3.3.2. Ukazatele rentability**

Vypočítané hodnoty jednotlivých rentabilit jsou znázorněny v tabulce 3.16.

**Tabulka 3.16: Ukazatele rentability**

| Ukazatel | Výpočet (vzorec) | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   |
|----------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROA      | (2.9)            | 0,34%  | 0,15%  | 0,10%  | 0,28%  | 0,10%  |
| ROE      | (2.10)           | 2,56%  | 0,11%  | 0,10%  | 0,26%  | 0,02%  |
| ROS      | (2.11)           | 11,23% | 0,57%  | 0,50%  | 1,41%  | 0,13%  |
| ROC      | (2.12)           | 88,77% | 99,43% | 99,50% | 98,59% | 99,87% |

Zdroj: vlastní zpracování

**a) Rentabilita vložených aktiv ROA**

Ve sledovaném období měla rentabilita vložených aktiv převážně klesající charakter a dosahovala velmi nízkých hodnot, neboť společnost vlastní dlouhodobý majetek, jež má



vysokou hodnotu. I přesto, že aktiva podniku v letech 2008 a 2009 vzrostla, důvodem poklesu rentability aktiv byl hlavně pokles zisku před zdaněním, převážně kvůli poklesu výkonů a tím i celkových tržeb podniku. V dalším roce zisk podniku především díky zdražení jízdenek, vyšších výnosů z přepravní kontroly a úsporných nákladových opatření vzrostl, avšak rok 2011 znovu přinesl snížení zisku před zdaněním, zejména z důvodu mimořádné přepravy cestujících a stávky zaměstnanců.

#### **b) Rentabilita vlastního kapitálu ROE**

Podobný vývoj jako u rentability aktiv je možné pozorovat také u rentability vlastního kapitálu. V celém sledovaném období hodnota vlastního kapitálu rostla, a to převážně díky nárůstu rezervních fondů a poklesu neuhrazené ztráty z minulých let. Nejvíce tento ukazatel ovlivnila výše čistého zisku, jehož nejvyšší hodnoty společnost dosáhla v roce 2007 - rentabilita vlastní kapitálu činila 2,56 %. Pokles čistého zisku v následujících dvou letech z důvodu poklesu výkonů a tím i celkových tržeb zapříčinil pokles této rentability. Díky zlepšení situace v roce 2010 výše zisku a tím i rentability vzrostla, avšak následující rok pro podnik znovu znamenal výrazný pokles čistého zisku, rentabilita vlastního kapitálu proto dosáhla hodnoty pouze 0,02 %.

#### **c) Rentabilita tržeb ROS**

Protože se podnik zabývá především městskou hromadnou dopravou, jeho celkové tržby ve sledovaném období nejvíce ovlivňovaly výkony. To souvisí s počtem přepravených cestujících, který dle analýzy mikroprostředí stále klesal. Nejvyšší hodnoty celkových tržeb a také čistého zisku byly zjištěny v roce 2007, kdy rentabilita tržeb činila 11,23 %. V následujících letech byly hodnoty této rentability velmi nízké – nejnižší hodnota byla zjištěna v roce 2011, kdy došlo k mimořádné přepravě cestujících a stávce zaměstnanců, což negativně ovlivnilo výši čistého zisku.

#### **d) Rentabilita nákladů ROC**

Rentabilita nákladů je doplňkovým ukazatelem k rentabilitě tržeb a měla by mít klesající charakter. Nejlepší hodnoty podnik dosáhl v roce 2007, kdy na 1 Kč tržeb připadalo 0,8877 Kč nákladů. Nárůst hodnot rentability nákladů v následujících letech souvisel hlavně s poklesem rentability tržeb.

### 3.3.3.3. Ukazatele aktivity

Hodnoty těchto ukazatelů jsou zobrazeny v následující tabulce 3.17.

**Tabulka 3.17: Ukazatele aktivity**

| Ukazatel                          | Výpočet (vzorec) | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    | 2011    |
|-----------------------------------|------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Obrátka celkových aktiv           | (2.13)           | 0,20    | 0,17    | 0,16    | 0,15    | 0,13    |
| Doba obratu celkových aktiv (dny) | (2.14)           | 1807,80 | 2082,05 | 2182,58 | 2345,74 | 2759,14 |
| Doba obratu zásob (dny)           | (2.15)           | 44,86   | 70,92   | 68,24   | 58,47   | 31,87   |
| Doba obratu pohledávek (dny)      | (2.16)           | 28,48   | 29,56   | 47,90   | 82,19   | 100,44  |
| Doba obratu závazků (dny)         | (2.17)           | 70,48   | 102,72  | 97,47   | 127,20  | 155,47  |

Zdroj: vlastní zpracování

#### a) Obrátka celkových aktiv

Obrátka celkových aktiv vyjadřuje, kolikrát se aktiva přemění na peněžní prostředky za jeden rok. Jak lze vidět v tabulce, tento ukazatel měl ve sledovaném období klesající charakter. V roce 2007 se aktiva obrátila 0,2krát, zatímco v roce 2011 to bylo jen 0,13krát – vliv na snižování hodnoty zde měl především postupný pokles výkonů podniku.

#### b) Doba obratu celkových aktiv

Tento ukazatel udává, za jak dlouhou dobu se mohou aktiva přeměnit na peněžní prostředky, přičemž doporučován je co nejkratší časový úsek. V celém sledovaném období měly hodnoty ukazatele rostoucí charakter. Nejkratší doby obratu podnik dosáhl v roce 2007, kdy se aktiva obrátila za 1 808 dní. Zejména snižování výkonů a tím i celkových tržeb v dalších letech způsobilo postupný nárůst hodnot doby obratu, která v roce 2011 činila 2 760 dnů.

#### c) Doba obratu zásob

Vyjadřuje, za jak dlouho se uskuteční obrat zásob ve vztahu k tržbám (doporučuje se co nejnižší hodnota). Nejkratší doba obratu byla dosažena v roce 2011, kdy se zásoby obrátily za 32 dnů. Nejdéle obrat zásob trval v roce 2008 – 71 dní, a to převážně z důvodu výrazného nárůstu zásob, hlavně materiálu.

#### d) Doba obratu pohledávek

Udává, jak dlouho bude trvat úhrada pohledávek od odběratelů, přičemž se doporučuje hodnota optimálně do 90 dnů. Ve sledovaném období výše doby obratu pohledávek postupně

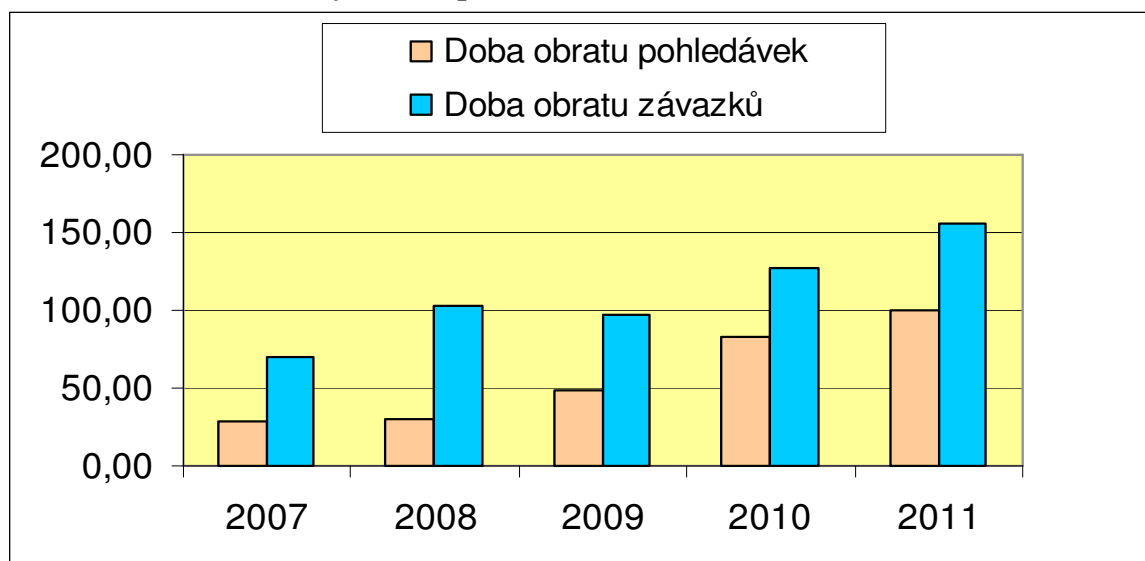
rostla, čímž se snižovala platební schopnost podniku. Optimální hodnoty ukazatele společnost dosáhla ve všech letech kromě roku 2011, kdy došlo k výraznému nárůstu krátkodobých pohledávek a také k poklesu výkonů, které negativně ovlivnily výši celkových tržeb.

#### e) Doba obratu závazků

Tento ukazatel říká, jak dlouho bude trvat, než podnik uhradí své závazky. Ve sledovaném období lze pozorovat kolísavý charakter ukazatele. V roce 2007 společnost uhradila závazky za 71 dnů, a to především vlivem vysoké hodnoty tržeb. K vysokému nárůstu hodnoty ukazatele, který činil 156 dní, došlo v roce 2011, neboť výkony a tím i celkové tržby podniku poklesly a zároveň vzrostla výše krátkodobých závazků.

Jak lze pozorovat na následujícím grafu 3.4, **pravidlo solventnosti** ve společnosti platilo po celé sledované období, což znamená, že doba obratu krátkodobých závazků byla vyšší než doba obratu krátkodobých pohledávek. Podnik měl tedy dostatečné množství peněžních prostředků, aby mohl pokrýt své závazky.

**Graf 3.4: Porovnání doby obratu pohledávek a závazků**



Zdroj: vlastní zpracování

### 3.3.3.4. Ukazatele likvidity

Vypočítané hodnoty celkové, pohotové, okamžité likvidity a čistého pracovního kapitálu je možné pozorovat v tabulce 3.18.

**Tabulka 3.18: Ukazatele likvidity**

| <b>Ukazatel</b>                  | <b>Výpočet (vzorec)</b> | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> | <b>2010</b> | <b>2011</b> |
|----------------------------------|-------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Celková likvidita                | (2.18)                  | 2,47        | 2,14        | 3,17        | 2,55        | 1,96        |
| Pohotová likvidita               | (2.19)                  | 1,83        | 1,45        | 2,47        | 2,09        | 1,76        |
| Okamžitá likvidita               | (2.20)                  | 1,43        | 1,16        | 1,15        | 1,08        | 0,66        |
| Čistý pracovní kapitál (tis. Kč) | (2.21)                  | 274 631     | 274 079     | 490 354     | 424 328     | 270 767     |

Zdroj: vlastní zpracování

#### a) Celková likvidita

Doporučená hodnota tohoto ukazatele se uvádí v intervalu 1,5 – 2,5. V celém sledovaném období se hodnoty celkové likvidity podniku pohybovaly uvnitř nebo nad tento interval. V roce 2009 byl důvodem vyšší likvidity, jež činila 3,17, především nárůst oběžných aktiv (hlavně pohledávek), což souviselo s hospodářskou krizí.

#### b) Pohotová likvidita

Doporučená hodnota by se měla pohybovat v rozmezí 1,0 – 1,5. To společnost splnila pouze v roce 2008, kdy pohotová likvidita činila 1,45. V dalších letech se hodnota této likvidity pohybovala nad intervalem doporučených hodnot, což symbolizovalo dobrou platební schopnost podniku vůči věřitelům.

#### c) Okamžitá likvidita

Okamžitá likvidita má největší vypovídací schopnost, neboť poměruje pohotové platební prostředky s krátkodobými závazky. Společnost v celém sledovaném období přesáhla minimální výši likvidity 0,2, z čehož lze usoudit, že podnik měl dostatek pohotových platebních prostředků na krytí svých závazků.

#### d) Čistý pracovní kapitál

Udává, jak je výše oběžných aktiv kryta pomocí dlouhodobého kapitálu. I přesto, že v roce 2011 jeho hodnota výrazně poklesla, lze říci, že krátkodobý majetek byl kryt dlouhodobými zdroji v celém sledovaném období.

### 3.3.4. Analýza soustav ukazatelů

V této analýze bude vypočítán Index důvěryhodnosti IN01, který se zahrnuje pod bankrotní modely a který je podrobněji uveden v Příloze č. 10.

#### 3.3.4.1. Index důvěryhodnosti IN01

**Tabulka 3.19: IN01**

| Ukazatel                                 | Váha | Výpočet (vzorec) | 2007        | 2008        | 2009        | 2010        | 2011        |
|--|------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Celková aktiva/Cizí zdroje               | 0,13 | (2.22)           | 8,11        | 7,29        | 6,03        | 6,49        | 7,00        |
| EBIT/Nákladové úroky                     | 0,04 |                  | nelze       | nelze       | nelze       | nelze       | nelze       |
| EBIT/Celková aktiva                      | 3,92 |                  | 0,0034      | 0,0015      | 0,0010      | 0,0028      | 0,0010      |
| Celkové výnosy/Celková aktiva            | 0,21 |                  | 0,43        | 0,41        | 0,40        | 0,39        | 0,37        |
| OA/(Krátkodobé závazky+krátkodobé úvěry) | 0,09 |                  | 2,47        | 2,14        | 3,17        | 2,55        | 1,96        |
| <b>IN01</b>                              |      |                  | <b>1,38</b> | <b>1,23</b> | <b>1,16</b> | <b>1,17</b> | <b>1,17</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Na základě tabulky 3.19 měly hodnoty Indexu důvěryhodnosti IN01 ve sledovaném období kolísavý charakter. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2007, kdy podnik dosáhl nejvyšších tržeb ovlivňující výši zisku. V následujících dvou letech je možné pozorovat výraznější pokles, a to především z důvodu snížení výkonů společnosti, které negativně ovlivnily také výši celkových tržeb. K mírnému zlepšení pak došlo v letech 2010 a 2011, kdy bylo dosaženo stejných hodnot indexu – důvodem byla především úsporná nákladová opatření.

Hodnoty tohoto ukazatele ve všech letech spadají do tzv. pásma šedé zóny, což znamená, že situaci v podniku nelze blíže určit.

### 3.4. SWOT analýza

Na základě předchozích analýz bude následně provedena SWOT analýza Dopravního podniku Ostrava, a.s., viz tabulka 3.20. Pomocí této metody je možné identifikovat vnitřní a vnější faktory, jež ovlivňují úspěšnost organizace. Mezi vnitřní faktory se zahrnují silné a slabé stránky, zatímco ke vnějším faktorům patří příležitosti a ohrožení.

**Tabulka 3.20: SWOT analýza**

| <b>Silné stránky</b>  | <b>Slabé stránky</b>   |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Tradice, dobré jméno</li><li>➤ Bezkonkurenčnost v rámci MHD</li><li>➤ Kvalita poskytovaných služeb</li><li>➤ Kvalifikovaná pracovní síla</li><li>➤ Inovace, modernizace</li><li>➤ Dodržení pravidla solventnosti</li><li>➤ Dobrá platební schopnost</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Vyšší provozní náklady</li><li>➤ Větší náročnost na opravy a údržby</li><li>➤ Vnímání lidí – nižší atraktivita MHD</li></ul> |
| <b>Příležitosti</b>   | <b>Ohrožení</b>  |
| <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Dotace EU</li></ul>   | <ul style="list-style-type: none"><li>➤ Růst cen energií</li><li>➤ Pokles počtu cestujících</li><li>➤ Substituty - automobily</li><li>➤ Dopravní kongesce</li></ul>  |

Zdroj: vlastní zpracování

V současnosti v podniku převažují silné stránky nad slabými, což lze hodnotit jako příznivé. K největším příležitostem lze zařadit především dotace Evropské unie související například s ekologizací provozu autobusů. Největší hrozbou pro firmu je však narůstající obliba individuální automobilové dopravy, která může i nadále způsobovat pokles počtu cestujících a tím také negativně ovlivnit výkony podniku.

### 3.5. Finanční plán

Finanční plán je nutné sestavit pro ocenění podniku pomocí výnosových metod, a to především k metodě diskontovaných peněžních toků. Podkladem k vytvoření plánu jsou finanční výkazy podniku za období 2007 – 2011. Finanční plán zahrnuje *plánovaný výkaz zisku a ztráty* a *plánovanou rozvahu* pro roky 2012 - 2015.

#### 3.5.1. Plánovaný výkaz zisku a ztráty

K významné položce výkazu zisku a ztráty se řadí *celkové tržby*, mezi které patří tržby za prodej zboží, výkony (tržby za prodej vlastních výrobků a služeb) a tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu. V letech 2008 – 2011 došlo k průměrnému meziročnímu poklesu tržeb o 9 %, což se předpokládá i do dalších let.

*Celkové náklady na tržby* jsou tvořeny náklady vynaloženými na prodané zboží a výkonovou spotřebou, dohromady v minulosti činily průměrně 90 % z celkových tržeb. Vzhledem k mírnému nárůstu v roce 2011 se do budoucna předpokládá jejich 92% podíl na celkových tržbách.

*Osobní náklady* v letech 2008 a 2011 kolísaly, průměrně však poklesly o 2 %, přičemž toto snižování se předpokládá i v plánovaném období.

*Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku* se očekávají na úrovni minulé průměrné hodnoty, která činila 7 % z dlouhodobého majetku.

Co se týče *změny stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti*, dojde k postupnému čerpání – předpokládá se pokles o 1 mil. Kč ročně.

U *daní a poplatků* se očekává nárůst o 500 tis. Kč ročně.

Hodnota *ostatních provozních výnosů* postupně rostla kromě roku 2010, mírný nárůst lze očekávat také v dalších letech, a to přibližně o 2 %.

Vzhledem k mírnému zvýšení hodnot *ostatních provozních nákladů* od roku 2010 se do příštích let předpokládá růst o 6 %.

*Výnosové úroky* jsou stanoveny na úrovni hodnoty z roku 2011. Společnost nemá žádné bankovní úvěry a tudíž ani žádné *nákladové úroky*, proto je jejich hodnota i v dalších letech nulová.

Meziroční pokles hodnot *výnosů z krátkodobého finančního majetku* lze pozorovat od roku 2009, do budoucna se proto očekává meziroční snížení o 63 %.

*Ostatní finanční výnosy i náklady* jsou naplánovány ve stejné výši jako v roce 2011.

Nepředpokládají se žádné *mimořádné výnosy ani náklady*, proto jsou i nadále nulové.

Předpokládaná výše *sazby DzPPO* pro roky 2012 – 2015 je 19 %.

Plánovaný výkaz zisku a ztráty lze pozorovat v tabulce 3.21.

**Tabulka 3.21: Plánovaný výkaz zisku a ztráty**

| <b>Plánovaný výkaz zisku a ztráty (tis. Kč)</b>           | <b>2012</b>    | <b>2013</b>    | <b>2014</b>    | <b>2015</b>    |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Celkové tržby   | 594 174        | 540 699        | 492 036        | 447 753        |
| <i>Tržby za prodej zboží</i>                              | <i>3 279</i>   | <i>2 984</i>   | <i>2 715</i>   | <i>2 471</i>   |
| <i>Výkony</i>   | <i>540 626</i> | <i>491 970</i> | <i>447 693</i> | <i>407 400</i> |
| <i>Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu</i>   | <i>50 269</i>  | <i>45 745</i>  | <i>41 628</i>  | <i>37 881</i>  |
| <i>Tržby z prodeje cenných papírů a podílů</i>            | <i>0</i>       | <i>0</i>       | <i>0</i>       | <i>0</i>       |
| Celkové náklady na tržby                                  | 546 641        | 497 443        | 452 673        | 411 932        |
| Osobní náklady  | 748 448        | 733 479        | 718 809        | 704 433        |
| Odpisy dlouhodobého majetku                               | 280 652        | 279 249        | 277 853        | 276 464        |
| Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku            | 11 670         | 14 004         | 16 805         | 20 166         |
| Změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti | 27 216         | 26 216         | 25 216         | 24 216         |
| Daně a poplatky   | 2 736          | 3 236          | 3 736          | 4 236          |
| Ostatní provozní výnosy                                   | 1 219 873      | 1 244 271      | 1 269 156      | 1 294 539      |
| Ostatní provozní náklady                                  | 96 924         | 102 740        | 108 904        | 115 438        |
| <b>Provozní výsledek hospodaření</b>                      | <b>99 761</b>  | <b>128 603</b> | <b>157 196</b> | <b>185 407</b> |
| Výnosové úroky  | 1 217          | 1 217          | 1 217          | 1 217          |
| Nákladové úroky   | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Výnosy z krátkodobého finančního majetku                  | 51             | 19             | 7              | 3              |
| Ostatní finanční výnosy                                   | 148            | 148            | 148            | 148            |
| Ostatní finanční náklady                                  | 1 239          | 1 239          | 1 239          | 1 239          |
| <b>Finanční výsledek hospodaření</b>                      | <b>177</b>     | <b>145</b>     | <b>133</b>     | <b>129</b>     |
| Mimořádné výnosy  | 0              | 0              | 0              | 0              |
| Mimořádné náklady   | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>Mimořádný výsledek hospodaření</b>                     | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       |
| <b>Výsledek hospodaření před zdaněním</b>                 | <b>99 937</b>  | <b>128 748</b> | <b>157 329</b> | <b>185 535</b> |
| Daň z příjmů za běžnou činnost                            | 18 988         | 24 462         | 29 892         | 35 252         |
| <b>Výsledek hospodaření za účetní období</b>              | <b>80 949</b>  | <b>104 286</b> | <b>127 436</b> | <b>150 284</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

### 3.5.2. Plánovaná rozvaha

Co se týče plánované rozvahy, musí se zde vždy dodržet bilanční pravidlo, na základě kterého se AKTIVA rovnají PASIVŮM.

Vzhledem k tomu, že suma aktiv a pasiv v letech 2010 a 2011 meziročně poklesla v průměru o 0,5 %, předpokládá se tento vývoj i v letech 2012 – 2015.

Na celkových aktivech se bude *dlouhodobý majetek* v dalších letech podílet 88 % a *oběžná aktiva* 11,9 %. Zbývajících 0,1 % připadne *časovému rozlišení*.

Na dlouhodobém majetku se bude od roku 2012 podílet *nehmotný majetek* 0,5 %, *hmotný majetek* 91 % a *finanční majetek* 8,5 %.



Podíl *zásob* na oběžných aktivech se do budoucna očekává 11 %, *dlouhodobých pohledávek* 23 %, *krátkodobých pohledávek* 33 % a *krátkodobého finančního majetku* 33 %.

Podíl *vlastního kapitálu* na celkových pasivech bude stanoven na 85 %, *cizích zdrojů* 14,5 % a *časového rozlišení* 0,5 %.

*Základní kapitál, kapitálové fondy a rezervní fondy* se očekávají ve stejné výši jako v roce 2011.

*Výsledek hospodaření běžného účetního období* za roky 2012 – 2015 je převzat z plánovaného výkazu zisku a ztráty.

Co se týče *cizích zdrojů, rezervy* se na nich budou podílet 5 %, *dlouhodobé závazky* 55 % a *krátkodobé závazky* 40 %.

Plánovaná rozvaha je uvedena v následující tabulce 3.22.

**Tabulka 3.22: Plánovaná rozvaha**

| Plánovaná rozvaha (tis. Kč)                               | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>AKTIVA CELKEM</b>                                      | <b>4 979 285</b> | <b>4 954 389</b> | <b>4 929 617</b> | <b>4 904 969</b> |
| POHLEDÁVKY ZA UPSANÝ VLASTNÍ KAPITÁL                      | 0                | 0                | 0                | 0                |
| <b>DLOUHODOBÝ MAJETEK</b>                                 | <b>4 381 771</b> | <b>4 359 862</b> | <b>4 338 063</b> | <b>4 316 373</b> |
| Dlouhodobý nehmotný majetek                               | 21 909           | 21 799           | 21 690           | 21 582           |
| Dlouhodobý hmotný majetek                                 | 3 987 412        | 3 967 475        | 3 947 637        | 3 927 899        |
| Dlouhodobý finanční majetek                               | 372 451          | 370 588          | 368 735          | 366 892          |
| <b>OBĚŽNÁ AKTIVA</b>                                      | <b>592 535</b>   | <b>589 572</b>   | <b>586 624</b>   | <b>583 691</b>   |
| Zásoby  | 65 179           | 64 853           | 64 529           | 64 206           |
| Dlouhodobé pohledávky                                     | 136 283          | 135 602          | 134 924          | 134 249          |
| Krátkodobé pohledávky                                     | 195 537          | 194 559          | 193 586          | 192 618          |
| Krátkodobý finanční majetek (z toho):                     | 195 537          | 194 559          | 193 586          | 192 618          |
| <i>peníze</i>   | 978              | 973              | 968              | 963              |
| <i>účty v bankách</i>                                     | 97 377           | 96 890           | 96 406           | 95 924           |
| <i>krátkodobé cenné papíry a podíly</i>                   | 97 182           | 96 696           | 96 212           | 95 731           |
| Časové rozlišení  | 4 979            | 4 954            | 4 930            | 4 905            |
|   |                  |                  |                  |                  |
| <b>PASIVA CELKEM</b>                                      | <b>4 979 285</b> | <b>4 954 389</b> | <b>4 929 617</b> | <b>4 904 969</b> |
| <b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>                                    | <b>4 232 393</b> | <b>4 211 231</b> | <b>4 190 175</b> | <b>4 169 224</b> |
| Základní kapitál  | 3 327 648        | 3 327 648        | 3 327 648        | 3 327 648        |
| Kapitálové fondy  | 1 219 023        | 1 219 023        | 1 219 023        | 1 219 023        |
| Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku | 9 451            | 9 451            | 9 451            | 9 451            |
| Výsledek hospodaření minulých let                         | -404 679         | -449 177         | -493 384         | -537 182         |
| Výsledek hospodaření běžného účetního období (+/-)        | 80 949           | 104 286          | 127 436          | 150 284          |
| <b>CIZÍ ZDROJE</b>  | <b>721 996</b>   | <b>718 386</b>   | <b>714 794</b>   | <b>711 221</b>   |
| Rezervy   | 36 100           | 35 919           | 35 740           | 35 561           |
| Dlouhodobé závazky  | 397 098          | 395 113          | 393 137          | 391 171          |
| Krátkodobé závazky  | 288 799          | 287 355          | 285 918          | 284 488          |
| Bankovní úvěry a výpomoci                                 | 0                | 0                | 0                | 0                |
| Časové rozlišení  | 24 896           | 24 772           | 24 648           | 24 525           |

Zdroj: vlastní zpracování

### 3.6. Metody ocenění podniku

Ocenění Dopravního podniku Ostrava, a.s. proběhne na základě tří různých metod, a to k datu 1.1.2012.

Z výnosových metod bude k ocenění podniku použita metoda DCF entity a metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Jako doplňková metoda na principu historických cen bude zvolena metoda účetní hodnoty. Vzhledem k tomu, že není k dispozici dostatečné množství podkladů k mezipodnikovému srovnání, nebudou použity žádné metody tržního porovnání.

#### 3.6.1. Metoda diskontovaného čistého cash flow

Co se týče této metody, je zde zvolena metoda DCF entity, která hodnotí podnik jako celek a která vychází z peněžních toků dostupných vlastníkům i věřitelům. Předpokládá se dlouhodobá existence podniku, a proto je využita *dvoufázová metoda*.

U této metody je důležité stanovit *diskontní míru*, a to na úrovni průměrných vážených nákladů kapitálu (WACC), které zahrnují jednak náklady na cizí a jednak na vlastní kapitál, viz vzorec (2.26).

##### Náklady na cizí kapitál

Vzhledem k tomu, že Dopravní podnik Ostrava, a.s. neměl ve sledovaném období žádné bankovní úvěry a tudíž ani žádné nákladové úroky, je výše úročeného cizího kapitálu i výše nákladů na cizí kapitál rovna nule.

$$n_{ck} = 0 \%$$

##### Náklady vlastního kapitálu

K určení nákladů vlastního kapitálu existují různé metody. Pro Dopravní podnik byla zvolena *komplexní stavebnicová metoda*, která je podrobně zpracována v Příloze č. 11. Její podstatou je součet výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů a přírážky za riziko, viz následující tabulka 3.23.

**Tabulka 3.23: Náklady vlastního kapitálu**

|                                   |               |
|-----------------------------------|---------------|
| Bezriziková výnosová míra         | 4,20%         |
| I. Rizika oboru                   | 0,87%         |
| II. Rizika trhu                   | 0,24%         |
| III. Rizika z konkurence          | 0,00%         |
| IV. Management                    | 1,39%         |
| V. Výrobní proces                 | 1,19%         |
| VI. Specifické faktory            | 2,43%         |
| Obchodní riziko                   | 6,13%         |
| Finanční riziko                   | 1,14%         |
| Riziková prémie celkem            | 7,27%         |
| <b>Náklady vlastního kapitálu</b> | <b>11,47%</b> |

Zdroj: vlastní zpracování dle Mařík (2007, s. 250)

Po sečtení bezrizikové výnosové míry, která k datu ocenění podniku dle údajů Ministerstva financí činila 4,20 %, a celkové rizikové prémie ve výši 7,27 %, která byla dána součtem obchodního a finančního rizika, vyšla hodnota nákladů vlastního kapitálu 11,47 %.

$$n_{vk} = 11,47 \%$$

### WACC

Po dosažení nulové hodnoty úročeného cizího kapitálu a nulové hodnoty nákladů na cizí kapitál do obecného vzorce (2.26) lze dostat vztah:

$$WACC = n_{vk}$$

Po úpravě se tedy WACC rovnají pouze nákladům na vlastní kapitál, tj.:

$$WACC = n_{vk} = 11,47 \%.$$

K výpočtu volného peněžního toku je nutné určit výši **provozně nutného investovaného kapitálu** jako součtu provozně nutného dlouhodobého majetku a provozně nutného upraveného pracovního kapitálu.

*Provozně nutný dlouhodobý majetek* je dán součtem dlouhodobého majetku hmotného a nehmotného. *Provozně nutný pracovní kapitál* se vypočítá jako zásoby + pohledávky + provozně potřebné peněžní prostředky + časové rozlišení aktivní – krátkodobé závazky – časové rozlišení pasivní. Údaje k výpočtům těchto položek jsou čerpány z plánované rozvahy a jejich výsledné hodnoty jsou zobrazeny v tabulce 3.24.

**Tabulka 3.24: Provozně nutný investovaný kapitál (výpočet)**

| Položka (tis. Kč, ke konci roku)          | Minulost         | Prognóza         |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
|   | 2011             | 2012             | 2013             | 2014             | 2015             |
| Provozně nutný dlouhodobý majetek         | 4 066 657        | 4 009 321        | 3 989 274        | 3 969 328        | 3 949 481        |
| Provozně nutný upravený pracovní kapitál  | 220 088          | 186 638          | 185 704          | 184 776          | 183 852          |
| <b>Provozně nutný investovaný kapitál</b> | <b>4 286 745</b> | <b>4 195 958</b> | <b>4 174 978</b> | <b>4 154 104</b> | <b>4 133 333</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Následně se určí samotný volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele. Pro jeho výpočet je potřeba určit *korigovaný provozní výsledek hospodaření před zdaněním*, přičemž výchozí položkou stanovenou na základě plánovaného výkazu zisku a ztráty je provozní VH, který se dále upravuje o vybrané položky, viz tabulka 3.25.

**Tabulka 3.25: KPVH před zdaněním (výpočet)**

| Položka (tis. Kč)                          | 2012          | 2013          | 2014          | 2015           |
|--|---------------|---------------|---------------|----------------|
| Provozní výsledek hospodaření              | 99 761        | 128 603       | 157 196       | 185 407        |
| - Tržby z prodeje DM a materiálu           | 50 269        | 45 745        | 41 628        | 37 881         |
| - Zůstatková cena prodaného DM a materiálu | 11 670        | 14 004        | 16 805        | 20 166         |
| - Výnosy z krátkodobého finančního majetku | 51            | 19            | 7             | 3              |
| + Výnosové úroky                           | 1 217         | 1 217         | 1 217         | 1 217          |
| <b>= KPVH před zdaněním</b>                | <b>38 988</b> | <b>70 052</b> | <b>99 973</b> | <b>128 574</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Tento výsledný korigovaný VH se poté *zdaní*, tj. vynásobí sazbou daně pro daný rok. K tomuto zdaněnému VH se dále přičte hodnota *odpisů* převzatá z plánované výsledovky v plné výši, neboť se vztahují k provoznímu majetku. Přičte se rovněž očekávaná *změna rezerv* uvedená v plánované rozvaze. Výsledkem je pak *předběžná výše peněžního toku z provozu* v jednotlivých letech.

*Investice do provozně nutného pracovního kapitálu* se vypočítají jako změna výše provozně nutného pracovního kapitálu. Stejně tak *investice do provozně nutného dlouhodobého majetku* se určí jako změna výše provozně nutného dlouhodobého majetku za daný rok plus odpisy. Po odečtení těchto dvou položek se získají hodnoty *volného cash flow pro vlastníky a věřitele (FCF)* na plánované období, viz následující tabulka 3.26.

**Tabulka 3.26: Volný peněžní tok (výpočet)**

| Položka (tis. Kč)                                   | 2012           | 2013           | 2014           | 2015           |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|
| KPVH před zdaněním                                  | 38 988         | 70 052         | 99 973         | 128 574        |
| - Upravená daň z příjmů                             | 7 408          | 13 310         | 18 995         | 24 429         |
| = KPVH po daních                                    | 31 580         | 56 742         | 80 978         | 104 145        |
| + Odpisy  | 280 652        | 279 249        | 277 853        | 276 464        |
| + Nepeněžní operace (změna rezerv)                  | -1 000         | -1 000         | -1 000         | -1 000         |
| <b>= Předběžný peněžní tok z provozu</b>            | <b>311 233</b> | <b>334 991</b> | <b>357 831</b> | <b>379 608</b> |
| - Investice do provozně nutného pracovního kapitálu | -33 450        | -933           | -929           | -924           |
| - Investice do provozně nutného DM                  | 223 316        | 259 203        | 257 907        | 256 617        |
| <b>= Volný peněžní tok (FCF)</b>                    | <b>121 367</b> | <b>76 722</b>  | <b>100 853</b> | <b>123 915</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Poté je třeba určit hodnotu podniku dle dvoufázové metody.

**Hodnota 1. fáze**, tj. na roky 2012 – 2015 se vypočítá na základě vzorce (2.23), viz tabulka 3.27.

**Tabulka 3.27: Hodnota 1. fáze (výpočet)**

| Položka (tis. Kč)               | 2012           | 2013   | 2014    | 2015    |
|---------------------------------|----------------|--------|---------|---------|
| FCF                             | 121 367        | 76 722 | 100 853 | 123 915 |
| Odúročitel                      | 0,90           | 0,80   | 0,72    | 0,65    |
| Diskontovaný FCF                | 108 878        | 61 745 | 72 814  | 80 259  |
| <b>Výsledná hodnota 1. fáze</b> | <b>323 697</b> |        |         |         |

Zdroj: vlastní zpracování

Rokem 2015 pak začíná 2. fáze, kdy se na základě Gordonova vzorce určí **pokračující hodnota**. Tempo růstu ( $g$ ) FCF během celé 2. fáze je stanoveno na úrovni předpokládané inflace (2 %) a kalkulovaná úroková míra ( $i_k$ ) je na úrovni WACC. Volný peněžní tok v roce 2016 je roven volnému peněžnímu toku z roku 2015 zvýšenému o tempo růstu. Výpočet pokračující hodnoty pak bude následující dle vzorce (2.25).

$$PH = FCF_{2016} / (WACC - g)$$

$$PH = (123\,915 \cdot 1,02) / (0,1147 - 0,02)$$

$$PH = 1\,334\,674 \text{ tis. Kč}$$

**Hodnota 2. fáze** se určí pomocí dosazení do druhého zlomku vzorce (2.24).

$$\text{Výsledná hodnota 2. fáze} = PH / (1 + i_k)^4$$

$$\text{Výsledná hodnota 2. fáze} = 1\,334\,674 / (1 + 0,1147)^4$$

$$\text{Výsledná hodnota 2. fáze} = 864\,456 \text{ tis. Kč}$$

**Hodnota podniku celkem (brutto)** na základě dvoufázové metody se vypočítá jako součet hodnot 1. a 2. fáze dle vzorce (2.24).

Hodnota podniku celkem (brutto) = 323 697 + 864 456

**Hodnota podniku celkem (brutto) = 1 188 153 tis. Kč**

K získání hodnoty podniku netto je žádoucí od hodnoty brutto odečíst úročený cizí kapitál, který je však v případě DPO nulový, a proto se celková hodnota podniku (brutto i netto) rovná 1 188 153 tis. Kč.

Vzhledem k tomu, že společnost nemá neprovozní majetek, je celková **výnosová hodnota** podniku stanovená metodou diskontovaných peněžních toků stejná jako hodnota vlastního kapitálu, která k datu ocenění činí **1 188 153 tis. Kč**.

### **3.6.2. Metoda kapitalizovaných čistých výnosů**

Výnosová hodnota u této metody se počítá z výnosů pro vlastníky vlastního kapitálu. Pro výpočet hodnoty byla zvolena **paušální metoda**, neboť se předpokládá, že podnik v budoucnu dosáhne minimálně takových výnosů jako v minulosti.

Data potřebná k propočtům lze nalézt v Příloze č. 6.

Nejprve je nutné analyzovat a upravit minulé hospodářské výsledky firmy, což se provádí tak, že se k jednotlivým výsledkům před zdaněním přičtou odpisy, zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku, mimořádné náklady, a odečtou se finanční výnosy, tržby z prodeje dlouhodobého majetku a mimořádné výnosy. Tímto se určí jednotlivé upravené hospodářské výsledky (před odpisy), které je nutné přepočítat cenovým indexem na ceny k datu ocenění, čímž se tyto výsledky očistí o vliv inflace. Následně se jednotlivým upraveným VH přisoudí váhy 1, 2, 3 a 4 (roky bližší současnosti mají větší váhu), přičemž po vynásobení jednotlivých upravených VH vahami a jejich následném sečtení se získá **celkový upravený VH**, viz následující tabulka 3.28.

**Tabulka 3.28: UVH (výpočet)**

| Položka (tis. Kč)                | 2007             | 2008           | 2009           | 2010           | 2011           |
|----------------------------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>VH před zdaněním</b>          | <b>16 392</b>    | <b>7 155</b>   | <b>4 987</b>   | <b>14 182</b>  | <b>5 152</b>   |
| + Odpisy                         | 286 849          | 281 987        | 293 456        | 289 260        | 283 669        |
| - Finanční výnosy                | 25               | 992            | 64             | 164            | 148            |
| - Tržby z prodeje DM             | 4 738            | 1 144          | 1 036          | 11 565         | 10 530         |
| + Zůstatková cena prodaného DM   | 18 957           | 1 005          | 447            | 6 283          | 14 784         |
| + Mimořádné osobní náklady       | 0                | 0              | 0              | 0              | 0              |
| - Mimořádné výnosy               | 112 413          | 0              | 0              | 0              | 0              |
| + Mimořádné náklady              | 4 685            | 0              | 0              | 0              | 0              |
| <b>UVH před odpisy</b>           | <b>209 707</b>   | <b>288 011</b> | <b>297 790</b> | <b>297 996</b> | <b>292 927</b> |
| Cenový index řetězový            | 1,028            | 1,063          | 1,010          | 1,015          | 1,019          |
| Cenový index bazický k roku 2011 | 0,901            | 0,957          | 0,967          | 0,981          | 1              |
| <b>UVH upravený o inflaci</b>    | <b>232 749</b>   | <b>300 952</b> | <b>307 952</b> | <b>303 768</b> | <b>292 927</b> |
| Váhy                             | 1                | 2              | 3              | 4              | 5              |
| UVH upravený o inflaci . váhy    | 232 749          | 601 904        | 923 856        | 1 215 072      | 1 464 635      |
| <b>Celkový UVH</b>               | <b>4 438 216</b> |                |                |                |                |

Zdroj: vlastní zpracování

Celkový upravený VH se poté vydělí součtem vah (15), čímž se určí výše trvale odnímatelného čistého výnosu před odpisy. Po odečtení odpisů za rok 2011 a zdanění výnosů sazbou 19 % se získá *trvale odnímatelný čistý výnos po dani*, viz tabulka 3.29.

**Tabulka 3.29: Trvale odnímatelný čistý výnos (výpočet)**

| Položka   | tis. Kč      |
|---|--------------|
| Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy (4 438 216 / 15) | 295 881      |
| - Odpisy v roce 2011  | 283 669      |
| = Trvale odnímatelný čistý výnos před daní                  | 12 212       |
| - Daň 19 %  | 2 320        |
| <b>= Trvale odnímatelný čistý výnos po dani</b>             | <b>9 892</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Dalším krokem je určení *kalkulované úrokové míry* jako součtu výnosnosti dlouhodobých státních dluhopisů a rizikové přírážky, přičemž je nutné dále odečíst předpokládanou výši inflace, viz tabulka 3.30.

K datu ocenění činila výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů 4,20 % (dle údajů Ministerstva financí). Riziková přírážka byla stanovena pomocí komplexní stavebnicové metody, která je podrobně zpracována v Příloze č. 11. Předpokládaná výše inflace na základě informací České národní banky byla určena ve výši 2 %.

**Tabulka 3.30: Kalkulovaná úroková míra (výpočet)**

| Položka   | %           |
|---|-------------|
| + Aktuální výnosnost dlouhodobých státních dluhopisů k datu ocenění | 4,20        |
| - Předpokládaná inflace   | 2,00        |
| + Riziková přírážka   | 7,27        |
| <b>= Kalkulovaná úroková míra pro paušální metodu</b>               | <b>9,47</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

Nakonec se vypočítá *výnosová hodnota podniku* dle vzorce (2.30), kdy se trvale odnímatelný čistý výnos vydělí kalkulovanou úrokovou mírou, tj.:

$$= 9\,892 / 0,0947 = \mathbf{104\,456\, \text{tis. Kč.}}$$

**Výnosová hodnota** podniku pomocí metody kapitalizovaných čistých výnosů ke dni ocenění činí **104 456 tis. Kč**. Tato hodnota nezachycuje budoucí růstové příležitosti, a proto ji lze považovat za určitý *dolní odhad* výnosové hodnoty společnosti.

### 3.6.3. Účetní hodnota na principu historických cen

Metoda účetní hodnoty podniku je stanovena na principu historických cen. Data potřebná ke stanovení této hodnoty byla čerpána z rozvahy společnosti, viz Příloha č. 3. Hodnota vlastního kapitálu dle vzorce (2.37) znamená účetní hodnotu podniku, která se určí jako rozdíl mezi účetní hodnotou aktiv a účetní hodnotou závazků a dluhů, viz tabulka 3.31.

**Tabulka 3.31: Určení účetní hodnoty podniku**

| Položka  | tis. Kč          |
|--|------------------|
| Účetní hodnota aktiv                           | 5 004 307        |
| - Účetní hodnota závazků a dluhů (cizí zdroje) | 714 828          |
| <b>= Účetní hodnota podniku (netto)</b>        | <b>4 289 479</b> |

Zdroj: vlastní zpracování

**Účetní hodnota** podniku k datu ocenění činí **4 289 479 tis. Kč**.



## 4. Interpretace výsledků oceňování podniku

Ocenění Dopravního podniku Ostrava, a.s. k datu 1.1.2012 proběhlo v několika krocích.

Nejdříve byla provedena *strategická analýza*, pomocí které se stanovily faktory mající vliv na výkon dopravního podniku - nejvíce jej ovlivnil odliv cestujících v rámci MHD, především z důvodu narůstající obliby individuální automobilové dopravy.

Finanční zdraví společnosti bylo poté určeno na základě *finanční analýzy*.

Dle vertikální a horizontální analýzy bylo zjištěno, že struktura aktiv a pasiv odpovídá předmětu podnikání. Tato struktura měla ve sledovaném období kolísavý charakter, což souvisí převážně s obměnou vozového parku. Díky úsporným opatřením (týkající se především spotřeby materiálu, energie a poklesu počtu pracovníků) v posledních dvou letech vybraného období společnost dokázala snížit výši nákladů. Důvodem poklesu výkonů a tím i celkových tržeb ve všech sledovaných letech byl především postupný pokles počtu přepravených cestujících, a to hlavně díky rostoucí oblibě individuální automobilové dopravy.

Celková zadluženost podniku ve sledovaném období byla spíše nižší (do 17 %), což znamenalo, že společnost nevyužívala cizí zdroje ve velké míře. Zadluženost vlastního kapitálu nedosáhla doporučených hodnot, protože hodnoty byly nižší – podnik tedy více než cizí kapitál využíval kapitál vlastní, jehož nevýhodou je, že obvykle bývá dražší. Doporučená hodnota stupně krytí aktiv byla splněna - dlouhodobý kapitál tedy kryl stálá aktiva. Úroky byly po celou dobu nulové, a to z důvodu absence bankovních úvěrů, neboť společnost je financována městem.

Výše hodnot ukazatelů rentability (ROA, ROE, ROS) ve sledovaném období převážně klesala – důvodem byl zejména pokles celkových tržeb důsledkem snížení výkonů podniku, což souviselo hlavně s poklesem počtu přepravovaných osob. Výjimkou byl rok 2010, kdy zisk podniku vzrostl, především díky zdražení jízdenek, vyšších výnosů z přepravní kontroly a úsporných nákladových opatření.

Co se týče ukazatelů aktivity, platilo pravidlo solventnosti v celém sledovaném období, společnost tedy měla dostatek peněžních prostředků na pokrytí závazků.

Také v oblasti likvidity byla zjištěna velmi dobrá platební schopnost podniku vůči věřitelům.

Podnik by měl i do budoucna věnovat pozornost tvorbě prostředků ke splacení závazků. Rovněž by měl mít pod kontrolou rostoucí tendenci doby obratu závazků i pohledávek, aby byla i nadále zajištěna finanční stabilita a důvěryhodnost. Úsporná opatření včetně pravidelné analýzy nákladů pomocí controllingu by mohla zlepšit situaci u ukazatelů rentability. Zvýšit výkony a tím i celkové tržby do budoucna však nebude snadné, protože v posledních letech stále klesá počet přepravených osob v rámci MHD z důvodu narůstající oblíbenosti automobilové dopravy. Je potřeba neustále vnímat změny v preferencích zákazníků, neboť hlavním posláním i cílem podniku je spokojenost a poskytování kvalitních služeb pro cestující. K přilákání nových zákazníků by se měla především zvýšit informovanost o kvalitě a úrovni poskytovaných služeb, a to např. pomocí reklamy na vozidlech.

Na základě strategické a finanční analýzy byla poté sestavena *analýza SWOT* určující jak silné a slabé stránky podniku, tak i jeho příležitosti a ohrožení. V současnosti převažují v podniku silné stránky nad slabými, což lze hodnotit jako příznivé. K největším příležitostem lze zařadit především dotace Evropské unie související například s ekologizací provozu autobusů. Největší hrozbou pro firmu je však již zmíněná narůstající oblíbenost individuální automobilové dopravy, která může i nadále způsobovat pokles počtu cestujících a tím také negativně ovlivnit výkony podniku.

Dalším krokem bylo sestavení *finančního plánu* a pak samotné *ocenění* podniku na základě tří různých metod.

V následující tabulce 3.32 jsou přehledně uvedeny jednotlivé výsledky tří provedených metod ocenění Dopravního podniku Ostrava, a.s.

**Tabulka 4.1: Přehled provedených metod ocenění podniku**

| Použitá metoda                                     | Hodnota podniku v tis. Kč |
|--|---------------------------|
| Metoda diskontovaného čistého cash flow            | 1 188 153                 |
| Metoda kapitalizovaných čistých výnosů             | 104 456                   |
| Metoda účetní hodnoty na principu historických cen | 4 289 479                 |

Zdroj: vlastní zpracování

U *metody diskontovaného čistého cash flow* byla vybrána varianta entity hodnotící podnik jako celek. Z důvodu předpokladu dlouhodobé existence podniku byla zvolena dvoufázová metoda. Vzhledem k tomu, že metoda DCF entity patří k základním výnosovým metodám a hodnotí budoucí výnosový potenciál, bylo nutné sestavit finanční plán podniku. Výnosová hodnota (tj. hodnota vlastního kapitálu) stanovena dle této metody k datu ocenění

činí 1 188 153 tis. Kč. Tuto hodnotu lze ovlivnit zejména nárůstem provozního výsledku hospodaření, na který mají největší vliv především výkony podniku spadající do tržeb. Vzhledem k tomu, že z důvodu poklesu počtu přepravených cestujících výkony podniku stále klesají, nebude jejich nárůst jednoduchý. Pozitivní vliv by mohlo mít například zvýšení informovanosti o kvalitě a úrovni poskytovaných služeb prostřednictvím reklamy. Hodnotu provozního VH lze také zvýšit díky úsporným nákladovým opatřením, hlavně prostřednictvím controllingu, který by zahrnoval pravidelnou analýzu provozních nákladů. Velmi důležitým aspektem ovlivňující provoz podniku je také výše dotací od města, které se v posledních letech snižují, a právě proto je nutné neustále hledat opatření vedoucí k úsporám, včetně reorganizace linek MHD.

*Metoda kapitalizovaných čistých výnosů* pomocí paušální metody předpokládá, že podnik dosáhne v budoucnu minimálně takových výnosů jako v minulosti. Vychází se z minulých výsledků hospodaření a výsledkem je pak dolní odhad výnosové hodnoty společnosti, která je k datu ocenění ve výši 104 456 tis. Kč.

*Metoda účetní hodnoty* je založena na principu historických cen. Její hodnota činí 4 289 479 tis. Kč, což je poměrně vysoké číslo, a to převážně díky vysoké hodnotě aktiv – dlouhodobého hmotného majetku, který se týká hlavně velkého množství dopravních prostředků nutných k zabezpečení provozu MHD. Z tohoto důvodu je metoda účetní hodnoty pro podnik velmi významná.

## 5. Závěr

Cílem této diplomové práce bylo zhodnotit vývoj Dopravního podniku Ostrava, a.s. za roky 2007 – 2011 a následně zjistit jeho hodnotu k datu 1.1.2012 pomocí vybraných metod oceňování. Nezbytnou součástí byla také interpretace zjištěných výsledků oceňování podniku včetně návrhů a doporučení ke zlepšení finanční situace a zvýšení hodnoty společnosti.

Teoretická část byla zaměřena na základní pojmy a postup k samotnému ocenění, který zahrnoval strategickou a finanční analýzu, finanční plán a metody stanovení hodnoty podniku.

V aplikační části byla nejprve představena společnost Dopravní podnik Ostrava, a.s. Na základě teoretické části, poskytnutých výročních zpráv a finančních výkazů byla provedena strategická a finanční analýza, poté sestaven finanční plán a nakonec byla určena hodnota podniku na základě tří různých oceňovacích metod. Z výnosových metod to byly metoda DCF entity a metoda kapitalizovaných čistých výnosů. Nakonec byla zvolena metoda účetní hodnoty patřící mezi majetkové metody. Veškeré údaje byly přehledně uspořádány do tabulek a grafů.

Zjištěné výsledky uvedené v aplikační části byly poté interpretovány a rovněž byla navržena opatření ke zlepšení finanční situace v podniku. K doporučením patří zejména:

- sledovat dodržení pravidla solventnosti,
- pravidelně provádět analýzu provozních nákladů prostřednictvím controllingu,
- neustále vnímat změny v preferencích zákazníků pro zabezpečení kvality poskytovaných služeb,
- zvýšit informovanost o kvalitě a úrovni poskytovaných služeb, a to např. pomocí reklamy na vozidlech,
- zvýšit množství zákazníků společnosti poskytnutím MHD zdarma pro cestující využívající automobilovou dopravu - po zaplacení parkovného na záchytných parkovištích v příměstských částech (toto opatření by rovněž mělo příznivý efekt na stav ovzduší ve městě).

Při zpracování této diplomové práce mi byly poskytnuty všechny požadované informace a materiály. V rámci aplikační části jsem využila teoretické znalosti a věřím, že práce bude pro společnost přínosná.

## Seznam použité literatury

### Monografické zdroje:

1. DEDOUCHOVÁ, Marcela. *Strategie podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 256 s. ISBN 80-7179-603-4.
2. DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
3. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
4. HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
5. HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ, M. *Finance podniku*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
6. KAŠÍK, Josef et al. *Metody a techniky diagnostikování podniku*. 1. vyd. Ostrava: Akademie J. A. Komenského, 1996. 197 s.
7. KAŠÍK, Josef et al. *Podniková diagnostika*. 1. vyd. Ostrava: Tandem, 1998. 343 s. ISBN 80-902167-4-9.
8. KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.
9. KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
10. KOLÁŘ, Pavel a Josef MRKVIČKA. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2008. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
11. KOLLER, Tim, Marc GOEDHART a David WESSELS. *Valuation: measuring and managing the value of companies*. 5th ed. Hoboken: Wiley, 2010. 837 s. ISBN 978-0-470-42470-4.
12. MAŘÍK, Miloš a Pavla MAŘÍKOVÁ. *Moderní metody hodnocení výkonnosti a oceňování podniku*. 2. přeprac. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 164s. ISBN 80-86119-61-0.
13. MAŘÍK, Miloš et al. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
14. RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Grada Publishing, 2008. 120 s. ISBN 978-80-247-2481-2.

15. SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 154 s. ISBN 978-80-251-1830-6.
16. SEDLÁČKOVÁ, Helena. *Strategická analýza*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2000. 101 s. ISBN 80-7179-422-8.
17. STROUHAL, Jiří. *Finanční řízení firmy v příkladech*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2006. 178 s. ISBN 80-251-0913-5.
18. VALACH, Josef. *Finanční řízení podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1997. 247 s. ISBN 80-901991-6-X.

### **Internetové zdroje:**

19. Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 29.1.2013]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/)
20. Český statistický úřad: *Česká republika od roku 1989 v číslech* [online]. [cit. 27.1.2013]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr\\_od\\_roku\\_1989#01](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr_od_roku_1989#01)
21. Český statistický úřad: *Demografická ročenka okresů 2002 – 2011* [online]. [cit. 27.1.2013]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/csu/2012edicniplan.nsf/p/4034-12>
22. Češi přestávají využívat MHD 2012 [online]. [cit. 31.1.2013]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/cesi-prestavaji-vyuzivat-mhd-766199>
23. Dopravní podnik Ostrava, a.s.: *Dotované projekty* [online]. [cit. 28.1.2013]. Dostupné z: <http://www.dpo.cz/spolecnost/dotace.htm>
24. Dopravní podnik Ostrava, a.s.: *O společnosti* [online]. [cit. 25.1.2013]. Dostupné z: <http://www.dpo.cz/spolecnost/spolecnost.htm>
25. Dopravní podnik Ostrava, a.s.: *Služby* [online]. [cit. 28.1.2013]. Dostupné z: <http://www.dpo.cz/sluzby/sluzby.htm>
26. Městská hromadná doprava [online]. [cit. 31.1.2013]. Dostupné z: [http://www.cittadella.cz/cenia/index.php?p=mestska\\_hromadna\\_doprava&site=doprava](http://www.cittadella.cz/cenia/index.php?p=mestska_hromadna_doprava&site=doprava)

27. Ministerstvo financí ČR: *Makroekonomická predikce* [online]. [cit. 27.1.2013]. Dostupné z:

[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce\\_2012-Q4\\_v-kostce.pdf](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Makroekonomicka-predikce_2012-Q4_v-kostce.pdf)

28. Ministerstvo práce a sociálních věcí: *Prognóza vybraných makroekonomických ukazatelů 2013* [online]. [cit. 28.1.2013]. Dostupné z:

<http://www.mpsv.cz/cs/869>

29. Průměrná hrubá měsíční mzda [online]. [cit. 27.1.2013]. Dostupné z: <http://www.ostrava.cz/cs/podnikatel-investor/informace-pro-podnikatele/podnikatelske-prostredi/mzdy>

30. Registr ekonomických subjektů [online]. [cit. 31.1.2013]. Dostupné z:

[http://registry.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed\\_id=1995888](http://registry.czso.cz/irsw/detail.jsp?prajed_id=1995888)

#### **Právní předpisy:**

31. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

#### **Ostatní zdroje:**

32. TOBOLOVÁ, Adriana. *Zhodnocení finančního zdraví vybrané společnosti na základě finančních výkazů*. Ostrava, 2011. Bakalářská práce. Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava, Fakulta ekonomická, Katedra podnikohospodářská.

33. Výroční zprávy společnosti Dopravní podnik Ostrava, a.s. z let 2007 – 2011.



## Seznam zkratek

|               |  |
|---------------|--|
| aj. ....      | a jiné   |
| apod. ....    | a podobně  |
| a.s. ....     | akciová společnost   |
| atd. ....     | a tak dále   |
| CAPM. ....    | Capital Asset Pricing Model  |
| CK ....       | cizí kapitál   |
| CZ-NACE. .... | klasifikace ekonomických činností  |
| č. ....       | číslo  |
| ČR. ....      | Česká republika  |
| DCF ....      | diskontované peněžní toky (Discounted Cash Flow)   |
| DM ....       | dlouhodobý majetek   |
| DPH. ....     | daň z přidané hodnoty  |
| DPO. ....     | Dopravní podnik Ostrava  |
| DzPPO. ....   | daň z příjmů právnických osob  |
| EAT ....      | zisk po zdanění (Earnings after Taxes)   |
| EBIT ....     | zisk před úhradou úroků a daní (Earnings before Interest and Taxes)                                  |
| EBITDA        | zisk před odpisy, úroky a daněmi (Earnings before Interest, Taxes,<br>Depreciation and Amortization) |
| EBT ....      | zisk před zdaněním (Earnings before Taxes)   |
| EU. ....      | Evropská unie  |
| EVA. ....     | ekonomická přidaná hodnota (Economic Value Added)  |
| FCF. ....     | volný peněžní tok (Free Cash Flow)   |
| FCFE ....     | volný peněžní tok pro vlastníky (Free Cash Flow to Equity)   |
| FCFF. ....    | volný peněžní tok do firmy (Free Cash Flow to Firm)  |
| g. ....       | předpokládané tempo růstu volného peněžního toku   |
| HDP. ....     | hrubý domácí produkt   |
| $i_k$ ....    | kalkulovaná úroková míra   |
| Kč ....       | koruna česká   |
| KPVH. ....    | korigovaný provozní výsledek hospodaření   |
| MHD. ....     | městská hromadná doprava   |
| mil. ....     | milion   |
| mld. ....     | miliarda   |

např. .... například  
 $n_{ck}$  .... náklady na cizí kapitál  
 NOA .... čistá operační aktiva (Net Operating Assets)  
 NOPAT .... operační výsledek hospodaření po odečtení daní (Net Operating Profit after Taxes)  
 $n_{vk}$  .... náklady na vlastní kapitál  
 OA .... oběžná aktiva  
 P/E .... poměr mezi cenou akcie a ziskem na akcii (Price-Earnings Ratio)  
 PH..... pokračující hodnota  
 resp. .... respektive  
 ROA .... rentabilita aktiv (Return on Assets)  
 ROC..... rentabilita nákladů (Return on Costs)  
 ROE..... rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity)  
 ROS .... rentabilita tržeb (Return on Sales)  
 str. .... strana  
 TČV ..... trvale odnímatelný čistý výnos  
 tis. .... tisíc  
 tj..... to je  
 tzv ..... takzvaný  
 USA..... Spojené státy americké  
 UVH ..... upravený výsledek hospodaření  
 VH..... výsledek hospodaření  
 VK ..... vlastní kapitál  
 WACC..... průměrné vážené náklady na kapitál (Weighted Average Capital Costs)

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 26.4.2013

Bc. Adriana Tobolová

Bc. Adriana Tobolová

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1: Vývoj společnosti v letech 2007-2011

Příloha č. 2: Činnosti společnosti dle CZ-NACE

Příloha č. 3: Rozvaha společnosti za sledované období

Příloha č. 4: Podrobná vertikální analýza rozvahy za sledované období

Příloha č. 5: Podrobná horizontální analýza rozvahy za sledované období

Příloha č. 6: Výkaz zisku a ztráty společnosti za sledované období

Příloha č. 7: Podrobná vertikální analýza výkazu zisku a ztráty za sledované období

Příloha č. 8: Podrobná horizontální analýza výkazu zisku a ztráty za sledované období

Příloha č. 9: Přehled ukazatelů poměrové analýzy (výpočty)

Příloha č. 10: Bankrotní model (výpočty)

Příloha č. 11: Určení nákladů na vlastní kapitál